

TAMPEREEN YLIOPISTO
Johtamiskorkeakoulu

**TALOUELLISEN JA MUUN INFORMAATION
HYÖDYNTÄMINEN VALTION OMISTAJAOHJAUKSESSA –
CASE VALTIONEUVOSTON KANSLIAN
OMISTAJAOHJAUSOSASTO**

Finanssihallinto ja julkisyhteisöjen
laskentatoimi
Pro gradu -tutkielma
Toukokuu 2015
Ohjaaja: Lasse Oulasvirta

Sanni Pentikäinen

TIIVISTELMÄ

Tampereen yliopisto	Johtamiskorkeakoulu; finanssihallinto ja julkisyhteisöjen laskentatoimi
Tekijä:	PENTIKÄINEN, SANNI
Tutkielman nimi:	Taloudellisen ja muun informaation hyödyntäminen valtion omistajaohjauksessa – Case valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto
Pro gradu -tutkielma:	103 sivua, 2 liitesivua
Aika:	Toukokuu 2015
Avainsanat:	omistajaohjaus, valtio-omisteiset yhtiöt, markkinaehtoisesti toimivat yhtiöt, taloudellinen raportointi, yritysraportointi, tilinpäätösanalyysi, yritysanalyysi

Valtion omistajaohjauksella tarkoitetaan toimenpiteitä, joilla valtio osakkeenomistajana pystyy vaikuttamaan omistamiensa yhtiöiden hallintoon ja toimintaperiaatteisiin. Keskeisiä valtion omistajaohjauksen välineitä ovat muun muassa äänioikeuden käyttäminen yhtiökokouksissa, itsenäinen yhtiöanalyysi ja omistajastrategia sekä hallitusjäsenten valinnat. Omistajaohjauksen välineistä tähän tutkimukseen liittyy erityisesti yhtiöanalyysi, jonka avulla omistajaohjaustahot kykenevät pitämään yllä itsenäistä näkemystä kunkin valtio-omisteisen yhtiön tilanteesta.

Tutkimuksen tavoitteena oli selvittää, minkälaista taloudellista ja muuta informaatiota valtion omistajaohjauksessa käytetään ja millä tavoin erilaista informaatiota hyödynnetään omistajaohjauksessa. Tutkimusstrategiana oli tapaustutkimus, ja teoreettisen viitekehyksen muodostivat agenttiteoria sekä tutkimuksen keskeiset käsitteet. Tutkimuksen case-tapauksena toimi valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto, jolle valtion markkinaehtoisesti toimivien yhtiöiden omistajaohjaus on pääosin keskitetty. Aineistonkeruumenetelmänä käytettiin teemahaastattelua, ja tutkimusta varten haastateltiin kolmea omistajaohjausosaston seuranta- ja analyysitoiminnossa työskentelevää analyytikköä sekä omistajaohjausosaston osastopäällikköä.

Haastatteluaineiston perusteella havaittiin, että omistajaohjausosaston yhtiöanalyysissa hyödynnettävästä informaatiosta suurin merkitys on valtio-omisteisten yhtiöiden tilinpäätöksillä. Lisäksi analyysissa käytettävää taloudellista informaatiota ovat muun muassa yhtiöiden muu taloudellinen raportointi, yhtiöiden toimialaa ja kilpailijoita koskevat tiedot sekä pörssiyhtiöiden osalta osakkeiden hintatiedot. Muuta analyysissa käytettävää informaatiota ovat erityisesti yhtiöiden yritysraportit sekä yhtiöstä ja toimialasta riippuen esimerkiksi erilaiset seminaarit ja työryhmäraportit. Omistajaohjauksessa hyödynnettävää tietoa saadaan myös suoraan valtio-omisteisilta yhtiöiltä ja lisäksi muilta ministeriöiltä, kuten valtiovarainministeriöltä. Haastattelujen perusteella voidaan todeta, että yhtiöanalyysissa ja laajemminkin omistajaohjauksessa korostuu yhtiöiden kokonaisvaltainen tarkastelu, jossa esimerkiksi yritysraportteja tarkastellaan osana yhtiöiden taloudellista kehitystä. Omistajaohjausosaston säännöllisen raportoinnin lisäksi osastolla valmistellaan käsiteltävät asiat, joista talouspoliittinen ministerivaliokunta antaa kannanottonsa, ja esitetään tapauksiin virkamiesten kanta. Omistajaohjausosaston tuottaman informaation tarkoituksena on toimia kattavana tietopohjana valtion yhtiöomistukseen liittyvässä poliittisessa päätöksenteossa, minkä lisäksi yhtiöanalyysin avulla saatavaa tietoa hyödynnetään yhtiöihin kohdistuvassa jatkuvassa ohjausprosessissa sekä hallitusvalinnoissa.

SISÄLLYS

1 JOHDANTO	5
1.1 Aihealueen esittely	5
1.2 Tutkimuksen tavoite ja keskeiset rajaukset	6
1.3 Tutkimusote	10
1.4 Tutkimuksen rakenne	11
2 TEOREETTINEN VIITEKEHYS	13
2.1 Agenttiteoria	13
2.2 Keskeiset käsitteet	16
3 VALTIO-OMISTEISET YHTIÖT JA OMISTAJAOHJAUS	20
3.1 Valtio-omisteisten yhtiöiden historia ja roolin muutos	20
3.1.1 Valtio-omisteisten yhtiöiden perustaminen	20
3.1.2 Valtio-omisteisten yhtiöiden yksityistäminen	21
3.1.3 Valtio-omisteiset yhtiöt nykyään	23
3.2 Valtion omistajaohjaus ja omistajapolitiikka	25
3.2.1 Valtion omistajaohjauksen sääntely	25
3.2.2 Omistajaohjauksen periaatteet ja tavoitteet	27
3.3 Omistajaohjaustahot	31
3.3.1 Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto	31
3.3.2 Ministeriöt	31
3.3.3 Solidium Oy	32
3.3.4 Eduskunnan omistajavalta	33
3.4 Valtion omistajaohjauksen välineet	34
3.4.1 Yhtiöanalyysi ja omistajastrategia	34
3.4.2 Yhtiökokoukset ja hallitusvalinnat	35
3.4.3 Hallintoneuvostojen rooli	38
3.4.4 Corporate governance ja palkitsemisjärjestelmät	40
3.5 Omistajaohjauksen parlamentaarinen valvonta	43
3.5.1 Eduskunnan tarkastusvaliokunta	43
3.5.2 Valtiontalouden tarkastusvirasto	46
4 OSAKEYHTIÖIDEN TALOUDELLINEN RAPORTOINTI JA YRITYSVASTUURAPORTOINTI	49
4.1 Taloudellinen raportointi ja tilinpäätösanalyysi	49
4.1.1 Osakeyhtiöiden tilinpäätösraportointi ja muu taloudellinen raportointi	49
4.1.2 IFRS-normisto	52
4.1.3 Tilinpäätösanalyysi	54
4.1.4 Tunnusluku- ja yritysanalyysi	56
4.2 Yritysvastuuraportointi	58
4.2.1 Yritysvastuun käsite ja yritysvastuuraportoinnin historia	58
4.2.2 Yritysvastuuraportoinnin osa-alueet	62
4.2.3 Yritysvastuun raportointi ja raportointiohjeistot	64
4.2.4 Yritysvastuuraportointi valtio-omisteisissa yhtiöissä	68
4.3 Integroitu raportointi	70
5 KOHDEORGANISAATIO JA TUTKIMUKSEN TOTEUTUS	73
5.1 Kohdeorganisaation kuvaus	73
5.2 Tutkimusaineiston keruu ja analyysi	74
5.3 Tutkimuksen luotettavuuden arviointi	76

6 TUTKIMUSAINEISTON ANALYYSI JA TULOKSET	78
6.1 Taloudellisen ja muun informaation hyödyntäminen omistajaohjauksessa	78
6.2 Omistajaohjausosaston tuottaman informaation hyödyntäminen	83
7 JOHTOPÄÄTÖKSET	88
LÄHTEET	94
LIITTEET	104
Liite 1: Haastattelurunko (Seuranta- ja analyysitoiminto)	104
Liite 2: Haastattelurunko (Osastopäällikkö)	105

KUVIO JA TAULUKOT

Kuvio 1. Agenttisuhteet tutkimusasetelmassa	16
Taulukko 1. Omistajaohjausosaston alaiset yhtiöt	9
Taulukko 2. Valtion omistuksen arvo pörssiyhtiöissä 10.3.2015	25

1 JOHDANTO

1.1 Aihealueen esittely

Valtio on huomattava yhtiöomistaja Suomessa, ja valtion yhtiöomistuksiin liittyy sekä taloudellisia että yhteiskunnallisia tavoitteita. Valtion omistajaohjauksella tarkoitetaan valtion äänioikeuden käyttämistä valtio-omisteisten yhtiöiden yhtiökokouksissa sekä muita toimenpiteitä, joilla valtio osakkeenomistajana pystyy vaikuttamaan yhtiöiden hallintoon ja toimintaperiaatteisiin (Laki valtion yhtiöomistuksesta ja omistajaohjauksesta 1368/2007, 2 §). Markkinaehtoisesti toimivat valtio-omisteiset yhtiöt, joiden omistajaohjaus on pääosin keskitetty valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosastolle, toimivat kaupallisin periaattein ja kilpailluilla markkinoilla. Markkinaehtoisesti toimiviin yhtiöihin ja erityistehtäviä hoitaviin yhtiöihin jaottelemisen lisäksi keskeisiä omistajaohjaukseen vaikuttavia yhtiöiden piirteitä ovat muun muassa valtion omistusosuus yhtiössä eli se, onko kyseessä valtion kokonaan omistama yhtiö, muu valtioneemmistöinen yhtiö vai valtion osakkuusyhtiö, sekä valtion omistuksen intressi, joka voi olla strateginen tai sijoittajaintressi. Näiden lisäksi olennaista on myös se, onko yhtiö listattu pörssissä. Muun muassa nämä asiat vaikuttavat yhtiöihin liittyviin omistajastrategisiin päätöksiin ja muuhun omistajaohjaustyöhön.

Tässä tutkimuksessa selvitetään, minkälaisen informaation perusteella valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosastolla analysoidaan valtio-omisteisia yhtiöitä ja minkälaista tietoa tarvitaan valtion omistajastrategisten päätösten tekemiseen. Tutkimuksen kannalta keskeisessä asemassa on erityisesti omistajaohjausosaston seuranta- ja analyysitoiminto, jossa työskenteleviä analyytikkoja on haastateltu tutkimusta varten. Taloudellisen informaation ja muun tiedon hyödyntäminen omistajaohjauksessa liittyy omistajaohjauksen keskeisistä välineistä (ks. luku 3.4) erityisesti yhtiöanalyysiin. Itsenäisen yhtiöanalyysin avulla tuotettua informaatiota hyödynnetään puolestaan esimerkiksi yhtiöiden hallitusvalinnoissa eli toisessa tärkeässä omistajaohjauksen vaikutuskeinossa.

Valtion yhtiöomistukset ja omistajaohjaus ovat säännöllisesti esillä julkisuudessa ja herättävät myös usein arvostelua liittyen esimerkiksi omistajaohjauksen toimintaperiaatteisiin sekä valtio-omisteisten yhtiöiden yritysvastuuasioihin (ks. esim. luvut 3.2.2 ja 4.2.4). Valtio-omisteisia yhtiöitä ja valtion omistajaohjausta on tutkittu jonkin verran, ja valtion organisaatiot ovat myös julkaisseet useita tutkimuksia aiheeseen liittyen. Esimerkiksi Junka (2010) on tutkinut valtio-omisteisten yhtiöiden historiaa ja kehitystä *Valtionyhtiöt 1975–2008* -nimisessä Valtion taloudellisen tutkimuskeskuksen eli VATT:n tutkimuksessa. Eilavaara ja Sarja (1999) ovat tutkineet valtion omistajavaltaa teoksessaan

Valtion omistajavalta. Tutkimus valtion omistajavallasta ja esteellisyydestä omistajavallan käytössä. Kankaanpää, Oulasvirta ja Wacker (2010) ovat puolestaan käsitelleet omistajaohjauksen parlamentaarista valvontaa eduskunnan tarkastusvaliokunnan tutkimusjulkaisussa *Valtion omistajaohjauksen valvonta ja raportointi eduskunnalle*. Valtio-omisteisten yhtiöiden johdon palkitsemista on selvitetty muun muassa valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosaston käyttöön laaditussa Alexander Incentives Oy:n (2014) *Selvitys valtio-omisteisten yhtiöiden hallitusten ja johdon palkitsemisesta* -tutkimuksessa. Tämän tutkimuksen aiheeseen liittyvät olennaisesti myös taloudellinen raportointi ja yritysvastuuraportointi sekä tilinpäätösanalyysi, joihin liittyvää kirjallisuutta on olemassa runsaasti (ks. esim. Kallunki 2014; Niskala, Pajunen & Tarna-Mani 2013; Vehkaperä 2003; Yritystutkimus ry 2011).

Aiemmassa tutkimuksessa valtion omistajaohjausta ei juurikaan ole tutkittu siten, että aiheen tarkastelu rajattaisiin omistajaohjauksessa hyödynnettävään informaatioon tai informaation käyttötapoihin omistajaohjaustyössä ja päätöksenteossa. Esimerkiksi yhtiöiden taloudellisen raportoinnin ja yritysvastuuraportoinnin merkitystä omistajaohjaustyön kannalta ei käsittääkseni ole aiemmin tutkittu. Tutkimuksen aiheessa yhdistyvät siis valtion omistajaohjausta sekä esimerkiksi osakeyhtiöiden raportointia ja tilinpäätösanalyysia koskeva tutkimus.

1.2 Tutkimuksen tavoite ja keskeiset rajaukset

Tutkimuksen tavoitteena on selvittää, minkälaista informaatiota valtion omistajaohjauksessa käytetään ja millä tavoin informaatiota hyödynnetään yhtiöitä koskevassa analyysissa sekä yhtiöomistukseen liittyvässä päätöksenteossa. Erityisesti keskitytään valtio-omisteisten yhtiöiden taloudellisen raportoinnin ja yritysvastuuraportoinnin merkitykseen omistajaohjauksen kannalta, ja selvitetään, mitä muuta tietoa omistajaohjaustyössä niiden lisäksi käytetään. Tutkimuksessa tarkastellaan myös case-organisaation eli valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosaston odotuksia valtio-omisteisten yhtiöiden taloudellista ja yritysvastuuraportointia kohtaan sekä sitä, pyritäänkö yhtiöiden raportointiin vaikuttamaan esimerkiksi ohjeistuksilla. Lisäksi tutkimuksessa selvitetään, mille tahoille omistajaohjausosastolta raportoidaan sekä miten omistajaohjausosaston tuottamaa informaatiota hyödynnetään omistajaohjaukseen ja valtio-omisteisiin yhtiöihin liittyvässä päätöksenteossa.

Tutkimuskysymyksenä on, minkälaista informaatiota valtion omistajaohjauksessa hyödynnetään ja millä tavoin. Tutkimuskysymys jakaantuu seuraaviin alakysymyksiin:

1. Minkälaista taloudellista informaatiota omistajaohjaustyössä käytetään?
2. Mitä muunlaista informaatiota omistajaohjauksessa käytetään? Mikä on esimerkiksi valtio-omisteisten yhtiöiden yritysvastuuraportoinnin merkitys?
3. Millä tavoin taloudellista ja muuta informaatiota hyödynnetään omistajaohjausosaston työssä sekä omistajastrategisten päätösten tekemisessä?
4. Minkälaisia odotuksia omistajaohjausosastolla on yhtiöiden taloudellista ja yritysvastuuraportointia kohtaan, ja pyritäänkö yhtiöiden raportointiin vaikuttamaan?
5. Mille tahoille omistajaohjausosasto raportoi? Minkälaista informaatiota omistajaohjausosastolta odotetaan ja tarvitaan?

Tutkimus keskittyy valtion omistajaohjaukseen, erityisesti valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosaston toimintaan, minkä lisäksi tutkimuskysymykseen sekä sen alakysymyksiin liittyvät olennaisesti omistajaohjausosaston alaiset valtio-omisteiset yhtiöt sekä omistajaohjausosaston tuottamaa informaatiota päätöksissään hyödyntävät poliittiset tahot. Luvussa 2.1, tutkimuksen teoreettisessa viitekehyksessä, kuvataan agenttiteorian avulla tutkimusasetelmaa ja edellä mainittujen organisaatioiden välisiä suhteita, joita on havainnollistettu kuviossa 1 (ks. s. 16).

Aiheen tarkastelu rajataan valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosastoon ja siten lähinnä markkinaehtoisesti toimivien valtio-omisteisten yhtiöiden omistajaohjaukseen. Omistajaohjausosastolle on keskitetty markkinaehtoisesti toimivien valtio-omisteisten yhtiöiden omistajaohjaus lukuun ottamatta valtion holding-yhtiö Solidium Oy:n alaisia yhtiöitä. Lisäksi poikkeuksen muodostavat neljä valtiovarainministeriön alaisuuteen kuuluvaa markkinaehtoisesti toimivaa yhtiötä, joiden omistukseen valtiolla on strateginen intressi. Erityistehtäviä hoitavien yhtiöiden omistajaohjaus rajataan pääosin tarkastelun ulkopuolelle lukuun ottamatta viittä poikkeusta, jotka ovat Finrail Oy, Gasonia Oy, Governia Oy, Solidium Oy ja Suomen Erillisverkot Oy. Näiden yhtiöiden omistajaohjaus kuuluu poikkeuksellisesti valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosastolle. Tutkimuksessa ovat mukana valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosaston alaiset yhtiöt eli yhteensä 29 yhtiötä, joista 24 on markkinaehtoisesti toimivia yhtiöitä. Yhtiöistä kolme on pörssiyhtiöitä: Finnair Oyj, Fortum Oyj ja Neste Oil Oyj. 29 yhtiöstä kolme on valtion osakkuusyhtiöitä ja 26 on valtioneuostoisia yhtiöitä, joista suurimmassa osassa valtio on ainoa omistaja. (Valtioneuvoston kanslia 2014, 28–29; Valtioneuvoston kanslian internetsivut 2015: Omistuksen peruste, Valtion omistusosuudet ja eduskuntavaltuudet 19.3.2015.)

Taulukossa 1 esitetään omistajaohjausosaston alaiset yhtiöt. Taulukkoon on merkitty valtioneuvoston kanslian omistustietojen pohjalta myös valtion omistusosuudet yhtiöissä ja eduskunnan määräämät alarajat yhtiöiden omistukselle sekä valtio-omistuksen intressi markkinaehtoisesti toimivien yhtiöiden osalta.

Tutkimuksen ulkopuolelle rajataan muut omistajaohjaustahot eli seitsemän ministeriötä, joiden vastuulla on erityistehtäviä hoitavien yhtiöiden omistajaohjaus, sekä Solidium Oy, joka ohjaa valtion pörssilistattuja osakkuusyhtiöitä. Solidium on tutkimuksessa mukana omistajaohjausosaston alaisena yhtiönä, mutta omistajaohjaustahona Solidium rajataan tutkimuksen ulkopuolelle, samoin kuin sen alaiset yhtiöt, sillä niiden ohjauksesta on vastuussa Solidium itse eikä valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto. Siten tutkimuksesta rajataan pois yhteensä 34 valtio-omisteista yhtiötä, joista 12 kuuluu Solidiumin alaisuuteen, 18 on erityistehtävayhtiöitä, joiden omistajaohjaus on hajautettu seitsemälle eri ministeriölle, ja loput neljä yhtiötä ovat markkinaehtoisesti toimivia yhtiöitä, joiden omistajaohjaus kuuluu poikkeuksellisesti valtiovarainministeriölle. Kyseiset yhtiöt ovat Fingrid Oyj, Aalto-yliopistokiinteistöt Oy, Helsingin yliopistokiinteistöt Oy sekä Suomen yliopistokiinteistöt Oy. (Valtioneuvoston kanslian internetsivut 2015: Omistuksen peruste, Valtion omistusosuudet ja eduskuntavaltuudet 19.3.2015.)

Taulukko 1. Omistajaohjausosaston alaiset yhtiöt

(Valtioneuvoston kanslian internetsivut 2015: Omistuksen peruste, Valtion omistusosuudet ja eduskuntavaltuudet 19.3.2015; muokattu)

	VALTION OMISTUS	OMISTUKSEN ALARAJA	MARKKINAEHTOISESTI TOIMIVIEN YHTIÖIDEN OMISTUKSEN INTRESSI
PÖRSSIYHTIÖT			
Finnair Oyj	55,8 %	50,1 %	Strateginen intressi
Fortum Oyj	50,8 %	50,1 %	Strateginen intressi
Neste Oil Oyj	50,1 %	50,1 %	Strateginen intressi
LISTAAMATTOMAT YHTIÖT			
Altia Oyj	100,0 %	0,0 %	Sijoittajaintressi
Arctia Shipping Oy	100,0 %	100,0 %	Strateginen intressi
Art and Design City Helsinki Oy Ab	35,2 %	0,0 %	Sijoittajaintressi
Boreal Kasvinjalostus Oy	60,8 %	50,1 %	Strateginen intressi
Ekokem Oy	34,1 %	0,0 %	Sijoittajaintressi
Gasum Oy	75,0 %	0,0 %	Strateginen intressi
Kemijoki Oy	50,1 %	50,1 %	Sijoittajaintressi
Leijona Catering Oy	100,0 %	100,0 %	Strateginen intressi
Meritaito Oy	100,0 %	100,0 %	Strateginen intressi
Motiva Oy	100,0 %	100,0 %	Strateginen intressi
Nordic Morning Oyj	100,0 %	0,0 %	Sijoittajaintressi
Patria Oyj	90,4 %	50,1 %	Strateginen intressi
Posti Group Oyj	100,0 %	100,0 %	Strateginen intressi
Raskone Oy	85,0 %	0,0 %	Sijoittajaintressi
Suomen Lauttaliikenne Oy	100,0 %	100,0 %	Strateginen intressi
Suomen Rahapaja Oy	100,0 %	50,1 %	Strateginen intressi
Suomen Siemenperunakeskus Oy	22,0 %	0,0 %	Strateginen intressi
Suomen Viljava Oy	100,0 %	100,0 %	Strateginen intressi
Tapio Oy	100,0 %	100,0 %	Strateginen intressi
Vapo Oy	50,1 %	50,1 %	Strateginen intressi
VR-Yhtymä Oy	100,0 %	100,0 %	Strateginen intressi
ERITYISTEHTÄVÄYHTIÖT			
Finrail Oy	100,0 %	100,0 %	
Gasonia Oy	99,0 %	0,0 %	
Governia Oy	100,0 %	100,0 %	
Solidium Oy	100,0 %	100,0 %	
Suomen Erillisverkot Oy	100,0 %	100,0 %	

1.3 Tutkimusote

Tutkimus toteutetaan kvalitatiivisena eli laadullisena tutkimuksena. Empiirinen aineisto kerättiin teemahaastatteluilla, joka on tyypillinen metodi kvalitatiivisessa tutkimuksessa. Kvalitatiivisessa tutkimuksessa aineistoa tarkastellaan yksityiskohtaisesti ja monesta näkökulmasta, ja tutkittava kohdejoukko päätetään tarkoituksenmukaisesti eikä satunnaisotannalla, mikä pätee myös tähän tutkimukseen. Kvalitatiivinen tutkimus sisältää lukuisia tutkimuksen lajeja, kuten tapaustutkimuksen, osallistuvan havainnoinnin sekä toimintatutkimuksen, ja eri tieteenaloilla on omat kvalitatiivisen tutkimuksen traditionsa. (Hirsjärvi & Hurme 2011, 151–153; Hirsjärvi, Remes & Sajavaara 2004, 153–155.)

Tutkimuksen tutkimusstrategiana on tapaustutkimus, ja tutkimukseen valittuna case-tapauksena on valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto. Tapaustutkimuksessa valitaan yksittäinen tutkimuskohde, kuten ryhmä tai yhteisö, jota tutkitaan esimerkiksi haastattelujen avulla. Yleensä tavoitteena on kuvailla jotakin ilmiötä. Tapaustutkimusta voidaan kuvailla myös pyrkimyksenä ymmärtää ja tulkita toiminnan merkitystä. (Hirsjärvi ym. 2004, 125–126, 157.) Perinteisesti tutkimuksen tuloksien yleistämisellä tarkoitetaan tuloksien yleistämistä koskemaan laajempaa kokonaisuutta kuin tutkittua tapausta, mutta tapaustutkimuksessa tuloksia voidaan yleistää myös tapauksen sisään. Tapauksen sisään yleistämistä ei tavallisesti voida välttää, sillä tutkittavien tapausten laajuuden vuoksi niiden kaikkia piirteitä ei ole yleensä mahdollista tutkia. Tällöin tutkijan on tehtävä strategisista valintoja tutkimuksessaan sekä valittava tapaukseen liittyen ne aineistot, menetelmät ja näkökulmat, joiden avulla voidaan saada riittävän laaja kuva tapauksesta sekä tehdä luotettavia päätelmiä. Yleistäminen tapauksen sisään vaatii riittävän kattavan ja monipuolisen aineiston. (Laine, Bamberg & Jokinen 2007, 27.)

Tämän tutkimuksen tuloksia ei välttämättä voida yleistää muihin omistajaohjaustahoihin kuin case-tapauksena toimivaan omistajaohjausosastoon. Tulokset antavat kuitenkin melko kattavan kuvan taloudellisen ja muun informaation hyödyntämisestä markkinaehtoisesti toimivien yhtiöiden omistajaohjauksessa, sillä omistajaohjausosastolle on keskitetty suurin osa markkinaehtoisesti toimivien yhtiöiden omistajaohjauksesta. Lisäksi omistajaohjausosasto on sikäli merkittävä omistajaohjaustaho, että sille kuuluu myös valtion omistajaohjauksen valmistelu ja käytäntöjen toimeenpano sekä omistajaohjauksen johdonmukaisuuden varmistaminen (ks. Valtioneuvoston kanslian internetsivut 2015: Omistajapolitiikka ja -ohjaus).

Teoreettisessa viitekehyksessä käydään läpi agenttiteoriaa sekä tutkimuksen keskeisiä käsitteitä. Teoriaosan muissa luvuissa käsitellään tarkemmin valtio-omisteisia yhtiöitä ja valtion omistajaohjausta sekä osakeyhtiöiden taloudellista raportointia ja yritysvastuuraportointia. Tutkimuksen teoriaosa toimii pohjana haastattelujen analysoimiseen ja johtopäätösten tekemiseen. Kuten Uusitalo (2001) toteaa, empiirisessäkin tutkimuksessa on aina teoreettisia aineksia ja teorian tulee näkyä sekä tutkimuksen alussa että lopussa. Tutkimuksen teoria- ja empiirinen osa eivät siis ole toisistaan erillisiä, vaikka tutkimuksessa ei esimerkiksi testattaisi teoriaa hypoteesien avulla. Empiirisen havainnoinnin jälkeen tulee palata teoreettiseen viitekehykseen ja liittää havainnot aiempaan tutkimukseen. (Uusitalo 2001, 37.) Teoreettisen viitekehyksen luominen auttaa myös perehtymään aiheeseen tarkemmin ennen haastatteluiden suunnittelemista ja toteuttamista.

Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosaston analyytikoiden sekä osastopäällikön haastatteluilla saatu tieto on keskeistä tutkimuksen kannalta, sillä kirjallisuudesta ja aiemmasta tutkimuksesta ei ole suoraan löydettävissä vastauksia tutkimuskysymykseen. Haastattelut toteutettiin teemahaastatteluina eli puolistrukturoituina haastatteluina, jotka soveltuvat hyvin tutkimuksen aihealueeseen ja tutkimusongelmaan. Aineiston analysoinnissa käytettiin teoriaohjaavaa sisällönanalyysia. Teemahaastattelua ja käytettyä analyysimenetelmää käsitellään tarkemmin luvussa 5.2, jossa kuvataan tutkimusaineiston keruuta ja analysointia. Tutkimuksen luotettavuutta arvioidaan luvussa 5.3.

1.4 Tutkimuksen rakenne

Tämä tutkimus muodostuu teoreettisesta ja empiirisestä osasta. Toisessa luvussa käsiteltävät agenttiteoria ja tutkimuksen keskeiset käsitteet muodostavat teoreettisen viitekehyksen, jossa valtion omistajaohjausta tarkastellaan. Kolmannessa luvussa käsitellään tarkemmin valtio-omisteisia yhtiöitä ja niiden omistajaohjausta. Luvussa käydään läpi valtio-omisteisten yhtiöiden historiaa Suomessa sekä yhtiöiden roolin muutosta viime vuosikymmenien aikana. Tämän jälkeen käsitellään valtion omistajaohjauksen sääntelyä ja periaatteita sekä esitellään valtion omistajaohjaustahot. Lisäksi tarkastellaan omistajaohjauksen välineitä, kuten yhtiöanalyysia sekä hallitusvalintoja, ja lopuksi käsitellään valtion omistajaohjauksen parlamentaarista valvontaa.

Neljännessä luvussa käsitellään osakeyhtiöiden taloudellista raportointia sekä yritysvastuuraportointia. Taloudellisen raportoinnin osalta keskitytään erityisesti tilinpäätökseen ja sen sääntelyyn sekä kansainväliseen IFRS-tilinpäätösnormistoon. Lisäksi käsitellään

tilinpäätösanalyysia ja siihen kuuluvaa tunnuslukuanalyysia sekä nämä molemmat sisältävää yritysanalyysia. Yhtiöiden analysointi on keskeistä myös valtion omistajaohjauksessa ja tutkimuksen case-organisaation eli omistajaohjausosaston toiminnassa. Yritysvastuuraportoinnin osalta käydään läpi muun muassa siihen kuuluvia osa-alueita sekä raportointia ohjaavia säädöksiä ja ohjeistoja, erityisesti GRI-ohjeistoa. Lisäksi tarkastellaan valtio-omistajan tavoitteita ja yritysvastuuraportointia valtio-omisteisissa yhtiöissä. Neljännen luvun lopussa esitellään integroitua raportointia, jossa yhdistyvät yhtiön taloudellinen raportointi ja yritysvastuuraportointi.

Tutkimuksen empiirisen osan muodostavat viides ja kuudes luku. Viidennessä luvussa esitellään tutkimuksen kohdeorganisaatio eli valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto ja käsitellään tutkimusaineiston keruuta sekä aineiston analysointia. Lisäksi tarkastellaan tutkimuksen luotettavuutta. Kuudennessa luvussa analysoidaan teemahaastatteluilla kerättyä tutkimusaineistoa. Haastattelujen pohjalta tarkastellaan omistajaohjauksessa hyödynnettävää taloudellista ja muunlaista informaatiota sekä omistajaohjausosaston tuottaman informaation hyödyntämistä valtion omistajastrategisessä päätöksenteossa. Seitsemännessä luvussa eli tutkimuksen johtopäätöksissä tehdään yhteenveto tutkimuksen tuloksista ja pohditaan tuloksia teoreettisen viitekehyksen pohjalta sekä esitetään jatkotutkimusaiheita.

2 TOOREETTINEN VIITEKEHYS

2.1 Agenttiteoria

Agenttiteoria käsittelee päämiehen ja agentin välistä suhdetta, jossa agentti toimii ja tekee päätöksiä päämiehen puolesta jossakin asiassa. Agenttisuhde voidaan nähdä esimerkiksi osakkeenomistajien ja yrityksen johdon välillä, jolloin päämiehenä ovat omistajat ja agenttina yrityksen johto. Jos molempien osapuolien tavoitteena on maksimoida omaa hyvinvointiaan, agentti ei todennäköisesti toimi aina päämiehen edun mukaisesti. (Jensen & Meckling 1976, 308–309.) Berlen ja Meansin alun perin vuonna 1932 julkaistu teos *The Modern Corporation and Private Property* on varhaisimpia julkaisuja, joissa on käsitelty yrityksen omistuksen eriytymistä ja siitä aiheutuvia ongelmia. He käsittelevät yrityksen omistajien sekä johtajien välistä suhdetta suuressa osakeyhtiössä, jonka omistus on hajaantunut. Heidän mukaansa omistajuus on muuttunut passiiviseksi omistamiseksi osakeomistamisen myötä. Yhtiötä oletetaan edelleen johdettavan omistajien etujen mukaisesti, mutta tästä ei ole varmuutta, koska yhtiön hallinta ei ole enää yksittäisellä omistajalla. Berle ja Means nostavat esille ajatuksen, että yhtiön johtajat eivät välttämättä pyri maksimoimaan omistajien etuja vaan omia etujaan. Omistajien ja johtajien intressit voivat täten olla keskenään ristiriidassa. (Berle & Means 1932/1947, 66, 119–124.)

Agenttiteoriassa keskeistä on agentin ja päämiehen välinen sopimus. Ongelmia agenttisuhhteessa voi aiheuttaa päämiehen ja agentin välinen tiedon epäsymmetria eli agentin tiedollinen ylivalta. (Eisenhardt 1989, 58–59.) Tyypillinen esimerkki on tilanne, jossa päämiehenä ovat yrityksen osakkeenomistajat ja agenttina operatiivinen johto, joka hallinnoi yrityksen resursseja. Operatiivisella johdolla on tarkempi tieto yhtiön tilanteesta kuin omistajilla ja muilla sidosryhmillä eli johdolla on hallussaan sisäpiirintietoa yrityksestä. Jotta johto ei voisi tiedollisen ylivoimansa ansiosta ajaa puhtaasti omia etujaan, tarvitaan erityistä kontrollointia, mikä aiheuttaa päämiehen näkökulmasta tehottomuutta ja agenttikustannuksia. (Kankaanpää ym. 2010, 12.)

Agentin toimintaan liittyvän epätäydellisen informaation kielteisenä seurauksena voi olla niin sanottu agenttiongelmia, johon liittyvät moraalikato (moral hazard) ja haitallinen valikoituminen (adverse selection). Ongelmia voi syntyä, jos päämiehen ja agentin tavoitteet ovat ristiriitaisia ja agentti ajaa omaa etuaan, eikä päämies tiedä, onko agentti toiminut sopimuksen mukaisesti. Moraalikadolla tarkoitetaan sovittua vähäisempää työpanosta agentin osalta ja tämän piilottamista päämieheltä. Haitallinen valikoituminen puolestaan viittaa rekrytoimisen tai työnteon yhteydessä tilanteeseen,

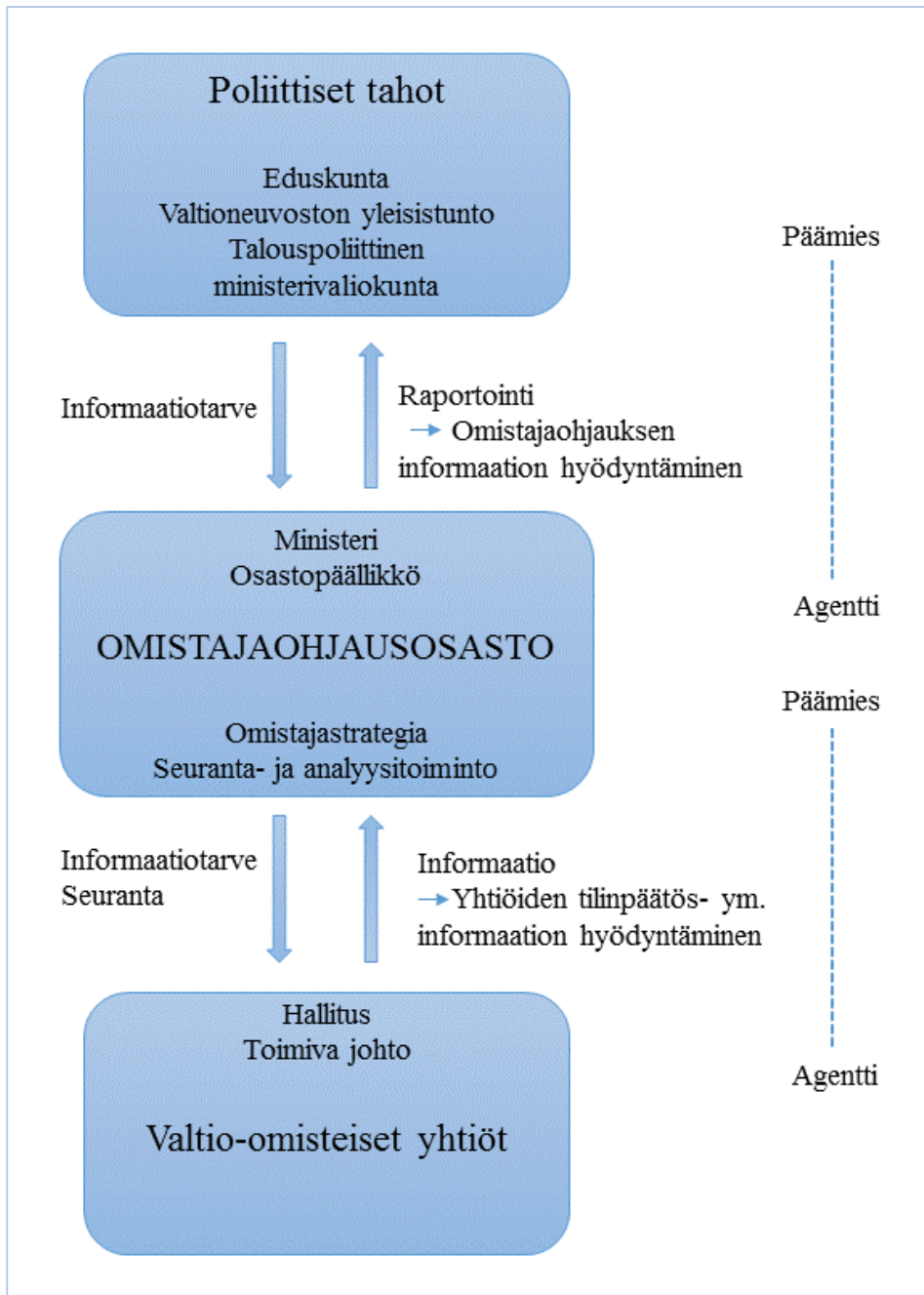
jossa agentti tarkoituksellisesti vääristelee kykyään hoitaa tehtävänsä ja johtaa siten päämiestä harhaan. Kyse on tällöin asiasta, jota päämies ei pysty varmasti todentamaan. (Eisenhardt 1989, 58, 61.) Ajatus agentin omien etujen tavoittelusta perustuu oletukseen, että päämies ja agentti molemmat toimivat rationaalisesti ja pyrkivät oman hyvinvointinsa maksimointiin (Adams 1994, 8).

Jensenin ja Mecklingin (1976) mukaan agenttikustannukset muodostuvat valvontakustannuksista (monitoring expenditures), sitoutumiskustannuksista (bonding expenditures) sekä jäännöstappiosta (residual loss). Valvonnan avulla päämies pyrkii tarkkailemaan agentin toimintaa ja myös vaikuttamaan agentin käytökseen esimerkiksi sääntöjen ja budjettirajoitteiden kautta. Agentin puolestaan kannattaa joissakin tilanteissa aiheuttaa sitoutumiskustannuksia vakuuttaakseen päämiehelle toimivansa tämän edun mukaisesti. Käytetyistä valvonta- ja sitoutumiskustannuksista huolimatta agentin todelliset päätökset ja ne päätökset, joilla maksimoitaisiin päämiehen hyvinvointi, eroavat yleensä toisistaan. Tätä erotusta rahamääräisesti mitattuna kutsutaan jäännöstappioksi. (Jensen & Meckling 1976, 308.)

Eisenhardtin (1989, 61) mukaan päämiehellä on kaksi vaihtoehtoa tilanteissa, joissa hän ei tiedä tarkkaan, miten agentti käyttäytyy. Päämies voi ensinnäkin panostaa informaatiojärjestelmiin, kuten raportointiin, kustannuslaskentaan ja yhtiön hallitukseen, jotka auttavat osoittamaan agentin käytöksen päämiehelle (Eisenhardt 1985, 136; Eisenhardt 1989, 61). Kyse on siis erilaisista valvontamekanismeista, joihin kuuluu myös esimerkiksi ulkoinen tilintarkastus. Valvonnasta aiheutuu kustannuksia, mutta mitä enemmän päämies käyttää valvontamekanismeja, sitä paremmin hän voi tarkkailla agentin käytöstä ja sitä kautta vähentää agentin oman edun tavoittelua. (Douma & Schreuder 2002, 115, 119.) Valvonnan kautta päämies voi arvioida agentin käyttäytymistä ja palkita häntä sen perusteella. Toisena vaihtoehtona on tulosperusteinen kannustinjärjestelmä, joka motivoi agenttia toimimaan päämiehen etujen mukaisesti. Tällöin agentin palkitsemisen perusteena on taloudellinen tulos, joka mittaa välillisesti (surrogate measure) hänen käytöstään. Tulokseen vaikuttavat kuitenkin myös muut asiat kuin agentin oma käytös, joten tulosperusteisen palkitsemisen riskinä on, että agenttia palkitaan tai rangaistaan tuloksista, jotka johtuvat osittain hänestä riippumattomista syistä. Tämä on myös agentin kannalta riski, erityisesti jos ulkoisista tekijöistä aiheutuva tuloksen epävarmuus on korkealla tasolla. Tulosperusteinen kannustinjärjestelmä siirtääkin osan yrityksen kantamasta riskistä agentille. Optimaalinen kontrollijärjestelmä voidaan valita vertailemalla tuloksiin perustuvan palkitsemisen kustannuksia ja riskejä sekä valvonnan kustannuksia keskenään. (Eisenhardt 1985, 136–137; Eisenhardt 1989, 61.)

Agenttiteorian sisällä on havaittavissa kaksi teoreettista suuntausta, positivistinen agenttiteoria sekä päämies-agenttiteoria. Molempien teorioiden lähtökohta on sama, mutta ne myös eroavat toisistaan monin tavoin. Positivistiselle agenttiteorialle on tyypillistä empiirinen suuntautuminen ja ei-matemaattinen ilmaisu, kun taas päämies-agenttiteoria ei yleensä ole suuntautunut empiriaan ja ilmaistaan usein matemaattisesti. (Jensen 1983, 334.) Lisäksi positivistinen agenttiteoria on keskittynyt lähinnä omistajan ja yrityksen johdon väliseen agenttisuhteeseen, kun taas päämies-agenttiteoriassa on tutkittu laajemmin myös muita suhteita, kuten työnantajan ja työntekijän välistä agenttisuhdetta (Eisenhardt 1989, 60). Positivistisen agenttiteorian tarkoituksena on selittää olemassa olevia organisaatiomuotoja, ja päämies-agenttiteoriassa keskeinen kysymys on, millainen palkitsemisjärjestelmä päämiehen tulisi suunnitella agentille (Douma & Schreuder 2002, 109). Eisenhardtin (1989, 60–61) mukaan edellä mainitut teoriasuuntaukset täydentävät toisiaan, sillä positivistinen agenttiteoria tunnistaa erilaiset sopimusvaihtoehdot ja päämies-agenttiteoria osoittaa, mikä sopimusmuodoista on tehokkain, kun huomioidaan epävarmuus ja erityisesti agentin halu välttää riskejä sekä muut muuttujat.

Valtion omistajaohjauksessa agenttiteoreettinen asetelma voidaan nähdä omistajaohjaustahon ja valtio-omisteisten yhtiöiden välillä. Tällöin omistajaohjaustaho on päämies ja sen ohjauksessa olevat yhtiöt ovat agentteja. Lisäksi omistajaohjauksessa agenttisuhte on nähtävissä päämiehenä toimivan poliittisen tahon, kuten eduskunnan tai sen tarkastusvaliokunnan, ja sille raportointivelvollisen omistajaohjaustahon eli agentin välillä. (Kankaanpää ym. 2010, 12–13.) Tässä tutkimuksessa on vastaavasti nähtävissä kaksi agenttiteoreettista asetelmaa, joissa tutkimuksen kohdeorganisaatio, valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto, on sekä päämiehen että agentin roolissa. Päämiehenä omistajaohjausosasto voidaan nähdä suhteessa ohjauksensa alaisiin valtio-omisteisiin yhtiöihin. Omistajaohjausosasto on puolestaan agenttina, kun päämiehenä ovat poliittiset tahot, kuten talouspoliittinen ministerivaliokunta, joille omistajaohjausosasto on raportointivelvollinen. Tutkimusasetelmaa ja siinä nähtäviä agenttisuhteita havainnollistetaan kuviossa 1.



Kuvio 1. Agenttisuhteet tutkimusasetelmassa

2.2 Keskeiset käsitteet

Tässä luvussa määritellään tutkimuksen keskeiset käsitteet valtio-omisteisiin yhtiöihin ja niiden jaotteluun sekä valtion omistajaohjaukseen liittyen. Lisäksi esitellään yhtiöiden raportointia koskevia käsitteitä, jotka liittyvät omistajaohjauksessa hyödynnettävään informaatioon.

Valtioenemmistöinen yhtiö tarkoittaa osakeyhtiötä, jossa valtiolla on enemmistö eli vähintään 50,1 % kaikkien osakkeiden tuottamasta äänimäärästä. *Valtion osakkuusyhtiö* on osakeyhtiö, jonka kaikkien osakkeiden tuottamasta äänivallasta valtiolla on korkeintaan 50 %. Valtiolla tulee olla vähintään kymmenen prosentin osuus kaikkien osakkeiden tuottamasta äänimäärästä, mutta valtioneuvoston asetuksella valtion osakkuusyhtiöksi voidaan määrätä myös yhtiö, jossa valtiolla on alle kymmenen prosentin äänivalta. ”Edellytyksenä on, että valtion osakeomistusta yhtiössä pidetään merkittävänä joko taloudellisten tai omistajaohjaukseen liittyvien seikkojen nojalla.” (Laki valtion yhtiöomistuksesta ja omistajaohjauksesta 1368/2007, 2 §.)

Markkinaehtoisesti eli kaupallisesti toimivia yhtiöitä ovat valtion pörssiyhtiöiden lisäksi pörssissä listaamattomat kaupallisesti toimivat yhtiöt. Suurin osa valtio-omisteisista yhtiöistä toimii kaupallisesti ja kilpailullisessa toimintaympäristössä. Yksi tärkeimmistä markkinaehtoisesti toimivien yhtiöiden toimintaan liittyvistä tavoitteista on kilpailuneutraliteettitavoite, jonka mukaan yhtiöiden on toimittava samoilla edellytyksillä kuin kilpailijansa, jotta valtio-omistus ei aiheuta markkinoille kilpailuvääristymiä. Markkinaehtoisesti toimivien yhtiöiden omistajaohjaus on pääosin keskitetty valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosastolle. Valtion markkinaehtoisesti toimivia yhtiöitä ovat muun muassa Finnair Oyj, Posti Group Oyj sekä VR-Yhtymä Oy. (Valtioneuvosto 2011, 3, 9–10; Valtioneuvoston kanslian internetsivut 2015: Omistuksen peruste.)

Valtiolla voi olla markkinaehtoisesti toimivien yhtiöiden omistukseen joko *strateginen intressi* tai *sijoittajaintressi*. Strategiset intressit liittyvät erityisesti huoltovarmuuteen ja muuhun infrastruktuurin ylläpitämiseen sekä maanpuolustukseen. Yhtiöillä voi lisäksi olla esimerkiksi peruspalveluvelvoitteita. Yhtiöt toimivat kuitenkin selkeästi liiketoiminnallisin periaattein, kuten kaikki markkinaehtoisesti toimivat yhtiöt, ja omistajaohjauksen tavoitteena on parhaan taloudellisen kokonaistuloksen saavuttaminen. Yhtiöissä, joiden omistukseen liittyy strategisia intressejä, valtion tulee toistaiseksi pysyä vahvana omistajana tai muulla tavalla turvata kyseiset strategiset intressit. Sen sijaan yhtiöissä, joiden omistukseen valtiolla on ainoastaan tai lähes yksinomaan sijoittajaintressi, valtio voi tarvittaessa luopua omistuksestaan osittain tai kokonaan. (Valtioneuvosto 2011, 3, 9; Valtioneuvoston kanslian internetsivut 2015: Valtion omistusosuudet ja eduskuntavaltuudet.)

Erityistehtävää hoitavilla yhtiöillä eli erityistehtäväyhtiöillä on valtion niille osoittama tehtävä tai jokin erivapaus, jonka takia ne eivät toimi kaupallisin ehdoin. Valtiolla on erityistehtäväyhtiöiden omistukseen erityisintressi liittyen sääntelyyn tai viranomaistehtäviin. Valtion määrittelemä erityistehtävä voi olla esimerkiksi elinkeino-, yhteiskunta- tai muu poliittinen tehtävä.

Erityistehtävayhtiöitä ovat muun muassa Finnvera Oyj ja Veikkaus Oy. (Valtioneuvosto 2011, 2; Valtioneuvoston kanslian internetsivut 2015: Valtion omistussuhteet ja eduskuntavaltuudet.) Omistajapolitiikkaa koskevan periaatepäätöksen (Valtioneuvosto 2011, 3) mukaan erityistehtävayhtiöiden omistukseen liittyvien yhteiskunnallisten tavoitteiden vuoksi yhtiöiden tulee pysyä valtion yksinomistuksessa tai vähintäänkin valtion määräysvallassa.

Valtion omistajaohjauksella tarkoitetaan toimenpiteitä, joilla valtio osakkeenomistajana myötävaikuttaa omistamiensa yhtiöiden hallintoon ja toimintaperiaatteisiin (Laki valtion yhtiöomistuksesta ja omistajaohjauksesta 1368/2007, 2 §). Keskeisiä omistajaohjauksen välineitä ovat muun muassa äänioikeuden käyttäminen yhtiökokouksissa, hallitusvalinnat sekä itsenäinen yhtiöanalyysi ja omistajastrategia. Omistajaohjaus on keino toteuttaa valtion *omistajapolitiikan* tavoitteita, joiden lähtökohtana on hallitusohjelma. Omistajapolitiikan ja -ohjauksen ensisijaisia tavoitteita ovat valtio-omisteisten yhtiöiden omistaja-arvon pitkäjänteisen kasvun tukeminen, yhtiöiden kehittäminen sekä vastuullisuuden edistäminen. (Valtioneuvoston kanslia 2014, 8–9; Valtioneuvoston kanslian internetsivut 2015: Omistajapolitiikka ja -ohjaus.)

Tilinpäätös kuvaa tilikauden tuloksen muodostumista sekä yrityksen taloudellista asemaa tilinpäätöspäivänä. Tilinpäätöksen osia ovat tase, tuloslaskelma, rahoituslaskelma sekä liitetiedot, joissa esitetään tarpeelliset lisätiedot oikean ja riittävän kuvan antamiseksi kirjanpitovelvollisen toiminnan tuloksesta ja taloudellisesta asemasta. (Kirjanpitolaki 1336/1997, 3:1, 3:2.) Tilinpäätöksen lisäksi osakeyhtiöiden *taloudelliseen raportointiin* kuuluvat muun muassa pörssiyritysten osavuositarkastukset ja tilinpäätöstiedotteet sekä suurimpien yhtiöiden laatima vuosikertomus, jonka keskeisenä osana ovat yleensä tilinpäätös ja toimintakertomus. (Arvopaperimarkkinalaki 746/2012, 7:9, 7:10; Leppiniemi & Kykkänen 2013, 18.)

Tilinpäätösanalyysi tarkoittaa yrityksen taloudellisen tilan arviointia päätöksentekoa varten. Osakesijoittajalle yritysten tilinpäätökset ovat tärkein informaatiolähde, jonka perusteella sijoituskohteita arvioidaan. Tilinpäätösanalyysi mahdollistaa vertailtavuuden toisiin yrityksiin sekä pääomamarkkinoiden asettamiin tavoitteisiin. Tilinpäätösanalyysissä arvioidaan tunnuslukujen avulla yrityksen taloudellisia toimintaedellytyksiä, kuten kannattavuutta, maksuvalmiutta, vakavaraisuutta ja kasvua. Tilinpäätösanalyysi sisältyy *yritysanalyysiin*, jossa hyödynnetään tilinpäätösaineiston lisäksi muuta yrityksestä saatavaa informaatiota, kuten yrityksen toimialaa ja kilpailijoita koskevia tietoja. Yritysanalyysi keskittyy erityisesti yrityksen tulevan menestymisen arviointiin. (Kallunki 2014, 12, 15, 202–203; Laitinen 1994, 40–48.)

Yritysvastuuraportointi eli yhteiskuntavastuuraportointi on yritykselle työväline, jonka avulla voidaan osoittaa kehitystä yritys vastuun osa-alueilla, joita ovat yleisen jaottelun mukaan taloudellinen vastuu, sosiaalinen vastuu ja ympäristövastuu. Yritysvastuuraportilla kuvataan myös yrityksen tuotteiden ja palveluiden merkitystä kestävä kehityksen kannalta. Yritysvastuuasiat liittyvät yrityksen kilpailukykyyn ja riskienhallintaan, ja nykyään vastuullisuutta pidetään yhtenä keskeisenä edellytyksenä yrityksen menestymiselle. Keskeistä yritysvastuuasioissa on sidosryhmänäkökulma sekä se, että vastuu tulee ottaa vapaaehtoisesti eikä vain noudattaa lain määräämiä vähimmäisvaatimuksia. (Niskala ym. 2013, 9, 17, 100; Vehkaperä 2003, 3, 20–21.)

3 VALTIO-OMISTEISET YHTIÖT JA OMISTAJAOHJAUS

3.1 Valtio-omisteisten yhtiöiden historia ja roolin muutos

3.1.1 Valtio-omisteisten yhtiöiden perustaminen

Suomessa valtio-omisteisten yhtiöiden perustamiseen on useimmiten vaikuttanut halu kehittää kansantaloutta jollakin tavalla. Yhtiön perustamisella on esimerkiksi voitu tavoitella suomalaisen tuotannon turvaamista tai yhtiö on voitu perustaa alalle, jolle yksityisiä yrityksiä ei todennäköisesti olisi perustettu. (Pöllä & Etelälahti 2002, 34.) Valtio on siis toiminut yrittäjäriskin kantajana aloilla, joilla yksityistä pääomaa ei ole ollut, koska yksityinen sektori ei ole joko halunnut tai voinut ottaa riskiä. Valtio-omisteisten yhtiöiden perustaminen 1900-luvun aikana johtui lähinnä yhteiskunta- ja elinkeinopoliittisista tarpeista, minkä lisäksi yhtiöiden perustamiseen liittyi aluepoliittisia tavoitteita. Lisäksi valtio-omisteisia yhtiöitä perustamalla pyrittiin esimerkiksi omavaraisuuden tavoitteluun sekä talouden infrastruktuurin kehittämiseen. (Junka 2010, 4–5.)

Ensimmäinen suomalainen valtio-omisteinen yhtiö syntyi valtion ostaessa W. Gutzeit & Co -yhtiön vuonna 1918. Tämän oston myötä turvattiin kotimainen omistus merkittävään osaan Kaakkois-Suomen metsistä ja vesivoimavaroista. (Junka 2010, 4; Kauppa- ja teollisuusministeriö 1983, 2.) Yhtiön nimeksi vaihtui Enso-Gutzeit Osakeyhtiö vuonna 1927, ja tuolloin valtion omistusosuus yhtiöstä oli 87 %. Vuonna 1994 Enso-Gutzeitin ja toisen valtion omistaman yhtiön, Veitsiluoto Oy:n, fuusion jälkeen yhtiön nimi muutettiin Enso Groupiksi. Vuonna 1998 julkistettiin tiedote Enson ja ruotsalaisen Stora Kopparbergs Bergslags Aktiebolag -yhtiön fuusiosta, jossa muodostui Stora Enso -yhtiö. (Ranki 2012, 195–208.) Valtio omistaa nykyään Stora Enso Oyj:n osakkeista noin 12 % välillisesti valtion sijoitusyhtiö Solidium Oy:n kautta (Valtioneuvoston kanslian internetsivut 2015: Solidiumin omistuksen arvo pörssiyhtiöissä 9.3.2015). 1920- ja 1930-lukujen aikana perustettiin useita valtio-omisteisia yhtiöitä, joista moni on edelleen toiminnassa, kuten vuonna 1924 toimintansa aloittanut kansallinen lentoyhtiö Aero eli nykyinen Finnair Oyj. Vuonna 1948 perustettu öljyalan yhtiö Neste Oy ja vuonna 1960 kotimaista terästä tuottamaan perustettu Rautaruukki Oy ovat esimerkkejä valtio-omisteisista yhtiöistä, joita perustettiin lisäämään suomalaista perusteollisuutta ja jatkojalostusta sekä riippumattomuutta ulkomaisista toimittajista. (Junka 2010, 4; Kauppa- ja teollisuusministeriö 1983, 2.)

Suomalaiset valtio-omisteiset yhtiöt on usein perustettu alun perinkin valtioenemmistöisiksi osakeyhtiöiksi. Valtioenemmistöinen yhtiö voi myös syntyä esimerkiksi hankkimalla valtiolle osakeenemmistön jo olemassa olevasta yhtiöstä tai valtion liikelaitoksen tai viraston yhtiöittämisellä. Ennen valtion liikelaitoksen tai viraston yhtiöittämistä on joissakin tapauksissa pitänyt perustaa uusi virasto, joka ottaa hoitaakseen yhtiöitettävälle organisaatiolle kuuluneet viranomaistehtävät. Viranomaistoiminnot jätetään tuolloin yhtiöittämisen ulkopuolelle kansalaisten oikeusturvavaatimuksen vuoksi, sillä yhtiömuotoisen, kilpailullisen toiminnan ei katsota turvaavan kaikille kansalaisille kuuluvia viranomaispalveluita ja yhdenvertaista kohtelua. Esimerkiksi Alko Oy:n muodostamisen myötä perustettiin uusi virasto Tuotevalvontakeskus, jolle siirrettiin Alkolle aiemmin kuuluneet viranomaistehtävät, mikä mahdollisti Alkon liiketoimintojen yhtiöittämisen. Mainittujen valtio-omisteisten yhtiöiden perustamistapojen lisäksi on mahdollista esimerkiksi perustaa jo olemassa olevalle valtion omistamalle yhtiölle tytäryhtiöitä. Näin perustetut tytäryhtiöt ovat myös valtio-omisteisia yhtiöitä, jotka muodostavat konsernin yhdessä emoyhtiönsä eli alkuperäisen valtio-omisteisen yhtiön kanssa. (Eilavaara & Sarja 1999, 68–70.)

3.1.2 Valtio-omisteisten yhtiöiden yksityistäminen

Valtio-omisteisilla yhtiöillä on ollut huomattava rooli Suomen teollistumisessa sekä kansantalouden kehittymisessä. 1980-luvun lopulta alkaen valtion omistamien yritysten merkitys Suomen taloudelle on kuitenkin vähentynyt, sillä niitä ei tarvita enää esimerkiksi infrastruktuurin rakentamista tukemaan. Normaalialueen liiketoimintaa harjoittavia valtio-omisteisia yhtiöitä ei myöskään voida enää käyttää elinkeinopolitiikan välineinä siten kuin aiemmin. Toki valtio-omisteisilla yhtiöillä on usein edelleenkin elinkeinopoliittista merkitystä, mutta nykyään korostetaan liiketalouden periaatteita, kilpailukykyä ja kannattavuutta menestyvän yritystoiminnan lähtökohtina, erityisesti kansainvälisessä toimintaympäristössä, jossa useimmat valtionkin omistamat yhtiöt toimivat. (Junka 2010, 5.) Yksityisen omistuksen ajatellaan usein edistävän yhtiöiden toiminnan tehokkuutta, eikä valtion ole myöskään järkevää pitää pääomaa sidottuna yhtiöihin, jotka eivät enää toimi toteuttaakseen ensisijaisesti valtion kannalta asetettuja tavoitteita. Toisaalta luopuessaan yhtiön enemmistöomistajan asemasta ja määräysvallasta valtio voi samalla menettää mahdollisuuden hallita yhtiön toimintaa ja valvoa kansallisesti tärkeän tehtävän toteuttamista. (Miettinen 2000, 1.)

1980-luvun lopulla alkoi valtio-omisteisten yhtiöiden yksityistäminen, joka lisääntyi 1990-luvun aikana. Junkan mukaan yksityistämistä voidaan suppeasti ajateltuna pitää valtion omaisuuden siirtämisenä yksityiseen omistukseen joko osittain tai kokonaan, mutta laajemmin ajateltuna yksityistämisenä voidaan pitää myös muita toimenpiteitä, kuten julkisten laitosten muuttamista

liikelaitoksiksi tai valtio-omisteisten yhtiöiden viemistä pörssiin. Lisäksi yksityistämisen etenemisenä voidaan pitää esimerkiksi valtion omistussuuden pientymistä pörssiyhtiössä, ja yksityistämisen viimeisin mahdollinen vaihe on se, jos valtio myy yksityiseen omistukseen kaikki omistamansa yhtiön osakkeet. (Junka 2010, 5, 35–36.)

Usein yksityistämisen ensimmäinen vaihe on ollut valtion laitoksen muuttaminen liikelaitokseksi. Liikelaitostamisen jälkeen organisaation toimintaan tulee enemmän liiketaloudellisia piirteitä, kuten omien tuotteiden ja palveluiden hinnoittelu liiketaloudellisin perustein. Myöhemmin mahdollisesti tapahtuva yksityistämisen seuraava vaihe, liikelaitoksen yhtiöittäminen, muuttaa kuitenkin toimintaa vielä selvemmin. Valtio-omisteiset osakeyhtiöt toimivat kuten yksityiset yritykset, ja esimerkiksi henkilöstön virkasuhteet muuttuvat yksityisen sektorin työsuhteiksi. (Junka 2010, 36–39.) Sekä valtioonemmistöiset yhtiöt että valtion osakkuusyhtiöt noudattavat toiminnassaan osakeyhtiölakia. Valtion liikelaitokset ovat julkisoikeudellisia yhteisöjä, jotka ovat huomattavasti valtio-omisteisia yhtiöitä kiinteämmässä yhteydessä poliittisiin päätöksiin sekä valtion budjettitalouteen. (Timonen 2006, 1323.) Valtion omistamat osakeyhtiöt sen sijaan ovat valtiosta erillisiä itsenäisiä oikeushenkilöitä, jotka esimerkiksi omistavat oman omaisuutensa eivätkä vain hallitse sitä, toisin kuin valtion liikelaitokset (Eilavaara & Sarja 1999, 73). Kuitenkin myös valtio-omisteiset yhtiöt ovat tietyissä tilanteissa yhteydessä valtion talousarvioon, mitä käsitellään luvussa 3.3.4 eduskunnan omistajavallan yhteydessä.

Suurin osa vuosina 1980–2008 liikelaitoksiksi muutetuista valtion laitoksista on sen jälkeen yhtiöitetty ja myöhemmin osa niistä on myös osittain tai kokonaan myyty yksityiseen omistukseen. Voidaan siis sanoa, että liikelaitostaminen on toiminut yhtiöittämisen ja yksityistämisen ensimmäisenä vaiheena. (Junka 2010, 49.) Esimerkiksi Finavia Oyj, aiemmin Ilmailulaitos, sekä Destia Oy, aiemmin Tieliikelaitos, on yhtiöitetty liikelaitoksista. Valtion monista liikelaitoksista on jäljellä enää kaksi, Metsähallitus ja Senaatti-kiinteistöt. Liikelaitosten yhtiöittämisen myötä myös valtion omistajaohjaus on aiempaa merkittävämmässä roolissa. (Kankaanpää ym. 2010, 17.)

Erityisesti 1990-luvulta lähtien valtio-omisteisten yhtiöiden omistuspohjaa on laajennettu ja valtion omistussuutta vähennetty, minkä seurauksena valtioonemmistöisten yhtiöiden osakekanta on vähentynyt ja vastaavasti valtion osakkuusyhtiöiden osakekanta on kasvanut (Junka 2010, 9–49). Koska valtion intressi esimerkiksi teollisuusyhtiöiden omistukseen on melko erilainen kuin monien valtio-omisteisten yhtiöiden perustamisen aikaan, ovat myös käsitykset omistuksen tarpeellisuudesta muuttuneet. Sekä valtioneuvoston periaatepäätöksistä että eduskunnan myöntämistä rajoista, joiden mukaisesti valtio-omisteisia yhtiöitä voidaan myydä yksityiseen omistukseen, käy ilmi, että valtion

nykyistä intressiä monissa yhtiöissä voidaan riittävästi valvoa merkittävän vähemmistöomistajankin roolissa. (Eilavaara & Sarja 1999, 80–81.) Yleensä yksityistämisen ja omistuspohjan laajentamisen keinoina on käytetty osakeanteja ja -myyntejä kotimaisille ja ulkomaisille instituutiosijoittajille sekä yleisölle ja yhtiöiden henkilöstölle. Tämän lisäksi on toteutettu laajoja toimialajärjestelyjä. Laajentamalla omistamiensa yhtiöiden omistuspohjaa valtio on vuodesta 1993 lähtien saanut tuloja noin 15,8 miljardia euroa. Näitä tuloja on käytetty lähinnä teollisuus- ja elinkeinopoliittisiin kohteisiin. Nykyään tulot, joita valtio saa omaisuutensa myynnistä, ohjataan ensisijaisesti valtionvelan lyhentämiseen. (Valtioneuvoston kanslian internetsivut 2015: Yksityistäminen.)

Suomessa valtio-omisteisten yhtiöiden osittaiseen yksityistämiseen ja yksityisen pääoman hankkimiseen yhtiöille on yleisesti ottaen suhtauduttu melko myönteisesti, mutta yksittäisten yhtiöiden yksityistämisestä on usein esitetty voimakkaitakin mielipiteitä sekä puolesta että vastaan (Miettinen 2000, 1). Usein yksityistäminen on herättänyt sitä kiivaampaa keskustelua, mitä tärkeämmästä toimialasta on kyse. Suomessa yksityistäminen ei kuitenkaan ole aiheuttanut erityistä poliittista kuohuntaa eikä yksityistäminen ole edennyt laaja-alaisen yksityistämishojelmien mukaan, vaan yksityistäminen perustuu yhtiökohtaisiin tarkasteluihin. Erityisesti monille teollisuusalan valtio-omisteisille yhtiöille yksityisen lisäpääoman tarve on ollut merkittävä syy yksityistämiseen. Perimmäinen syy suomalaisten valtio-omisteisten yhtiöiden yksityistämiseen on kuitenkin ollut valtion tehtävien uudelleenarviointi. (Eilavaara & Sarja 1999, 76–77.)

3.1.3 Valtio-omisteiset yhtiöt nykyään

Vaikka valtio-omisteisten yhtiöiden merkitys Suomen kansantaloudelle on vähentynyt ja yhtiöiden omistuspohjaa on laajennettu, on valtio edelleen merkittävä yhtiöomistaja. Kuten *Valtion omistajapolitiikan selvitysmiesraportissa* (Vuoria 2004, 9) todetaan, yhtiöiden omistaminen ei ole valtion tärkeimpiä tehtäviä, mutta valtion omistamat yhtiöt muodostavat tärkeän osan Suomen kansallisvarallisuudesta. Valtion omistajapolitiikan lähtökohtana on valtion yritysvarallisuuden merkittävyys osana Suomen kansallisvarallisuutta, ja valtion omistamien yhtiöiden omistajapolitiikalla pyritään edistämään koko yhteiskunnan etua muun muassa kasvun ja työllisyyden tukemisen kautta (Valtioneuvosto 2011, 1). Valtion yhtiöomistukset ovat merkittäviä myös valtion taseen hallinnan ja tulojen kannalta. Nykyisten omistusten tehokkaan hallinnan lisäksi valtion on aktiivisella omistajuudella mahdollista allokoida pääomia kasvua luoviin yrityksiin sekä uuteen ja kehittyvään yritystoimintaan. (Valtioneuvoston kanslia 2014, 4.)

Erityisesti pörssissä noteeraamattomien valtio-omisteisten yhtiöiden arvon määrittely voi olla vaikeaa. Jos yrityksen omistus ei ole markkinoilla, ei voida yksiselitteisesti määrittää yrityksen markkina-arvoa. Valtio-omisteisen yhtiön arvo muodostuu yhtiön varallisuudesta, tuloksentekokyvystä ja tulevaisuudennäkymistä sekä markkinoiden arvostuksesta ja potentiaalisten ostajien ostokyvystä. Täten yhtiön arvo vaihtelee jatkuvasti. Yleensä yhtiön tulokseen vaikuttavat lähinnä yhtiön johdon tekemät päätökset, mutta myös valtion omistajaohjauksella on merkitystä tuloksen muodostumiseen. Eräänlaisena tuloksena omistamisesta voidaan pitää kustakin yhtiöstä saatuja osinko- ja myyntituloja. Omistuksen nettotulos saadaan, kun näistä tuloista vähennetään yhtiöön sijoitettu rahamäärä. (Ranki 2012, 161–162.)

Valtio on nykyään omistajana 63 yhtiössä, joista 42 on valtioenemmistöisiä yhtiöitä ja 21 valtion osakkuusyhtiöitä. Yhtiöistä 40 eli suurin osa on markkinaehtoisesti toimivia, ja niistä yli puoleen, 22 yhtiöön, valtion omistuksen perusteena on strateginen intressi. Sijoittajaintressi valtiolla on 18 yhtiöön, joista Solidium Oy:n alaisia pörssilistattuja osakkuusyhtiöitä on 12. Erityistehtäviä hoitavia yhtiöitä on yhteensä 23, joista lähes kaikki ovat valtioenemmistöisiä yhtiöitä. (Valtioneuvoston kanslian internetsivut 2015: Omistuksen peruste, Valtion omistusosuudet ja eduskuntavaltuudet 19.3.2015.) Omistajapoliittisen periaatepäätöksen mukaan erityistehtävayhtiöiden tulisi säilyä valtion yksinomistuksessa tai vähintään määräysvallassa johtuen yhtiöihin liittyvistä yhteiskunnallisista tavoitteista (Valtioneuvosto 2011, 3). Suurimmassa osassa kaikista valtioenemmistöisistä yhtiöistä eduskunta on määrännyt valtion omistuksen alarajan olevan 50,1 % tai korkeampi (Valtioneuvoston kanslian internetsivut 2015: Valtion omistusosuudet ja eduskuntavaltuudet 19.3.2015). Mainittujen yhtiöiden lisäksi valtio-omisteisten yhtiöiden konserneihin kuuluneen yli tuhat liiketoimintaa harjoittavaa tytäryhtiötä ja alakonsernia, joista merkittävä osa on ulkomaisia yhtiöitä (Valtioneuvosto 2011, 2).

Pörssiyhtiöt, joissa valtiolla on suoraa omistusta ja strateginen intressi, ovat Finnair Oyj, Fortum Oyj ja Neste Oil Oyj. Näiden yhtiöiden omistajaohjaus kuuluu valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosastolle. Suorista pörssiomistuksista Fortumin omistuksen arvo on selkeästi suurin, kuten taulukosta 2 käy ilmi. Valtion holding-yhtiö Solidium Oy vastaa valtion ei-strategisista vähemmistöomistuksista pörssiyhtiöissä. Valtion omistuksen arvo pörssiyhtiöissä on yhteensä yli 20 miljardia euroa, mistä Solidiumin alaisten yhtiöiden osuus on vajaa 7,7 miljardia euroa. Yhteensä valtion suorat ja välilliset pörssiomistukset vastaavat noin 8 % kaikkien Helsingin pörssiin listattujen yhtiöiden markkina-arvosta. Valtio on siten merkittävässä asemassa pörssiyritysten omistajana. (Kauppalehden internetsivut 2015: Markkina-arvot. Helsingin pörssi 10.3.2015; Solidium Oy:n

internetsivut 2015: Solidium omistajana; Valtioneuvoston kanslian internetsivut 2015: Valtion omistuksen arvo.)

Taulukko 2. Valtion omistuksen arvo pörssiyhtiöissä 10.3.2015

(Valtioneuvoston kanslian internetsivut 2015: Valtion omistuksen arvo; muokattu)

	Hinta / Osake, €	Valtion omistusosuus, %	Omistuksen arvo, miljoonaa €
Finnair Oyj	3,16	55,81	225,99
Fortum Oyj	20,98	50,76	9 460,57
Neste Oil Oyj	23,18	50,10	2 977,66
Yhteensä			12 664,22
Valtion välillisen omistuksen arvo pörssiyhtiöissä Solidiumin kautta			7 658,18
Valtion suoran ja välillisen omistuksen arvo pörssiyhtiöissä yhteensä			20 322,40

3.2 Valtion omistajaohjaus ja omistajapolitiikka

3.2.1 Valtion omistajaohjauksen sääntely

Kunkin hallituskauden tärkeimmät omistajapolitiittiset tavoitteet ja periaatteet linjataan hallitusohjelmassa (Valtioneuvoston kanslia 2014, 8). Uusimman Alexander Stubbin hallituksen ohjelman (Valtioneuvosto 2014) mukaan Suomen tulee korostaa kaikessa toiminnassaan yritys vastuun periaatetta, mutta omistajapolitiikan tavoitteita ei ole erikseen määritelty. Edelleen voimassa olevassa Jyrki Kataisen hallituksen ohjelmassa (Valtioneuvoston kanslia 2011a) on linjattu omistajapolitiikan tavoitteet vaalikaudelle 2011–2015. Kataisen hallitusohjelman mukaan valtion omistajapolitiikkaa kehitetään ja omistajaohjausta vahvistetaan. Kansallisesti merkittävien yhtiöiden osalta pyritään vahvistamaan ja vakauttamaan kotimaista omistusta. Valtion sijoitusyhtiö Solidiumin toimintaa pidetään tärkeänä ja yhtiön osalta tavoitteena on pitkäjänteinen omistaminen, josta kertyy valtiolle vuosittain tuottoa. Lisäksi hallitusohjelmassa on määritelty tavoitteita ja periaatteita liittyen muun muassa yritys vastuuasioihin sekä yritysten johdon ja muun henkilöstön palkitsemiseen. (Valtioneuvoston kanslia 2011a, 79.) Uusi hallitusohjelma laaditaan kevään 2015 eduskuntavaalien jälkeen.

Tarkempia omistajaohjauksen periaatteita ja toimintatapoja määritellään valtion omistajapolitiikkaa koskevassa periaatepäätöksessä, jonka asettaminen kuuluu nykyään talouspoliittisen ministerivaliokunnan vastuulle. Talouspoliittinen ministerivaliokunta asettaa myös

palkitsemiskannanoton sekä käsittelee sille esiteltävät omistajaohjaukseen liittyvät asiat. Talouspoliittiseen ministerivaliokuntaan kuuluvat puheenjohtajana toimivan pääministerin lisäksi valtiovarainministeri, elinkeinoministeri ja työministeri sekä enintään viisi muuta ministeriä. (Valtioneuvoston internetsivut 2015: Ministerivaliokunnat; Valtioneuvoston kanslia 2014, 8–9.) Ministerivaliokunta ei ole päätöksentekuelin, vaan sen tehtävänä on asioiden valmistelu (Suomen perustuslaki 731/1999, 67 §). Valtioneuvoston ohjesäännön (262/2003, 28 §) mukaan talouspoliittinen ministerivaliokunta käsittelee valmistavasti asiat, jotka koskevat muun muassa julkisen talouden kehityksen tärkeimpiä suuntaviivoja sekä yleisiä talouspoliittisia toimenpiteitä.

Periaatepäätös on käytännössä keskeisin omistajapolitiikkaa ja omistajaohjauskäytäntöjä määrittävä linjaus, jota kaikkien omistajaohjaustahojen tulee noudattaa hallituskauden ajan. Valtio-omistajan uskottavuutta arvioidaankin usein sen mukaan, kuinka hyvin periaatepäätöstä noudatetaan. Periaatepäätös on tarkoitettu omistajapolitiikasta vastaavien viranomaisten noudatettavaksi, eikä se velvoita valtion omistamia yhtiöitä tai niiden toimielimiä, sillä periaatepäätös on poliittinen kannanotto eikä sillä ole juridista statusta. (Timonen 2006, 1314–1316.) Myös periaatepäätöksessä korostetaan, että sitä ei ole osoitettu yhtiöille, vaan kyseessä on omistajapolitiikan periaatteita ja tavoitteita koskeva linjaus. Periaatepäätös annetaan kuitenkin tiedoksi kaikkien valtio-omisteisten yhtiöiden hallituksille ja toimitusjohtajille. Uusimmassa omistajapolitiittisessa periaatepäätöksessä, joka on vuodelta 2011, on linjattu muun muassa valtion yhtiöomistuksen tavoitteet ja omistuspohjan muutokset periaatteellisella tasolla sekä käytännön omistajaohjauksen lähtökohdat ja omistajaohjaustahojen välinen vastuunjako. Lisäksi otetaan kantaa yhtiöiden toiminnalle asetettaviin omistajapolitiittisiin tavoitteisiin sekä palkitsemisjärjestelmiin ja yritys vastuukysymyksiin. (Valtioneuvosto 2011.) Voimassa olevassa omistajapolitiittisessa periaatepäätöksessä yritys vastuun merkitystä on korostettu aiempaa enemmän. Periaatepäätöksessä linjataan yritys vastuuta koskevat tavoitteet ja periaatteet sekä annetaan yritys vastuun raportointimalli valtio-omisteisille yhtiöille. (Valtioneuvosto 2011, 3–8, 18–36; Valtioneuvoston kanslia 2014, 10, 24.) Yritys vastuuraportointia käsitellään tarkemmin luvussa 4.2, valtio-omisteisten yhtiöiden osalta erityisesti luvussa 4.2.4.

Omistajaohjauksesta säädetään laissa valtion yhtiöomistuksesta ja omistajaohjauksesta (1368/2007) eli omistajaohjauslaissa. Laki tuli voimaan vuoden 2008 alussa ja valtion toiminta omistajana perustuu siihen. Omistajaohjauslakia sovelletaan valtion toimintaan omistajana kaikissa yhtiöissä, niin valtion enemmistöomisteisissa yhtiöissä kuin osakkuusyhtiöissäkin. Omistajaohjauslaissa ei ole poikkeuksia osakeyhtiölaista tai muusta yhtiöihin liittyvästä lainsäädännöstä. (Laki valtion yhtiöomistuksesta ja omistajaohjauksesta 1368/2007, 1 §; Valtioneuvoston kanslia 2014, 10.)

Joidenkin erityistehtävayhtiöiden kohdalla valtion omistajapolitiikkaa ja omistajaohjausta normittavat osaltaan yhtiöistä säädettyt erillislait (Valtioneuvosto 2011, 3). Esimerkiksi Yleisradio Oy:stä on säädetty oma erillislakinsa (1380/1993), jossa määrätään muun muassa valtion omistuksen vähimmäismäärästä ja yhtiön tehtävistä. Muita omistajaohjaukseen vaikuttavia lakeja ovat osakeyhtiölaki (624/2006) ja pörssiyhtiöiden osalta arvopaperimarkkinalaki (746/2012). Valtio-omistaja toimii näiden lakien mukaisesti ja käyttää omistajavaltaansa yhtiökokouksissa eikä edellytä muista omistajista poikkeavia vapauksia tai oikeuksia. Osakeyhtiölaissa määritellään muun muassa omistajan ja yhtiön toimielinten välinen tehtävien ja vastuiden jako. Arvopaperimarkkinalaissa säädetään esimerkiksi sisäpiirintiedosta ja sen väärinkäytöstä. (Arvopaperimarkkinalaki 746/2012; Osakeyhtiölaki 624/2006; Valtioneuvoston kanslia 2014, 18, 23.)

Valtiolla kokonaisuudessaan on sikäli melko poikkeuksellinen asema muihin osakkeenomistajiin verrattuna, että valtio toimii eri edustajiensa kautta sekä yhtiöiden omistajana ja niiden toimielimissä että koko markkinoita ohjaavan lainsäädännön säätäjänä. Myös omistajapolitiikan selvitysmiesraportissa (Vuoria 2004, 22) todetaan, että erityisesti kaikkien markkinaehtoisesti toimivien yhtiöiden omistajaohjauksessa on ensisijaisen tärkeää selvästi erottaa omistajaohjaus sääntelystä ja muusta valtion viranomaistoiminnasta.

3.2.2 Omistajaohjauksen periaatteet ja tavoitteet

Valtion aktiivisella omistajapolitiikalla pyritään yhteiskunnan kokonaisuuteen tukemalla kasvua ja työllisyyttä. Lisäksi valtion tavoitteena on vahvistaa ja vakauttaa kansallisesti tärkeiden yhtiöiden kotimaista omistusta sekä kasvattaa yhtiöidensä omistaja-arvoa pitkäjänteisesti. Valtion omistajapolitiikan tulisi olla avointa, ennakoitavaa ja johdonmukaista. (Valtioneuvosto 2011, 1.) Nämä valtio-omistajan tavoitteet ja periaatteet eivät kuitenkaan aina toteudu käytännössä, mikä tulee esille luvussa 3.5.2 omistajaohjauksen parlamentaarisen valvonnan yhteydessä käsiteltävässä esimerkkitapauksessa.

Omistajapolitiikan selvitysmiesraportissa (Vuoria 2004) on määritelty neljä yleisperiaatetta valtion omistajapolitiikalle. Ensimmäinen ja tärkein yleisperiaate on sääntelyn ja omistajaohjauksen tehokas eriyttäminen. Erityisesti markkinaehtoisesti toimivien yhtiöiden kohdalla valtion tulee omistajana toimia itsenäisesti ja selkeästi erillään valtion sääntelytehtävistä. Myös erityistehtäviä hoitavien yhtiöiden hallinto ja raportointi tulee järjestää samojen yleisperiaatteiden pohjalta kuin markkinaehtoisesti toimivien yhtiöiden. Toinen omistajapolitiittinen periaate liittyy omistajien yhdenvertaisuuteen pörssiyhtiöissä, joissa on valtion lisäksi muitakin osakkeenomistajia. Valtion

tulee toimia omistajana osakeyhtiölain ja arvopaperimarkkinalain puitteissa sekä käyttää omistajavaltaansa yhtiökokouksissa, eikä valtion tule edellyttää erivapauksia tai oikeuksia, joita muillakaan omistajilla ei ole. Kolmas omistajapolitiikan yleisperiaate liittyy eduskunnan ja valtioneuvoston rooleihin valtio-omisteisten yhtiöiden omistusjärjestelyissä. (Vuoria 2004, 26–27.) Raportin julkaisemisen jälkeen on säädetty uusi omistajaohjauslaki, jonka mukaan eduskunnan suostumus tarvitaan laissa määriteltyjä poikkeustilanteita lukuun ottamatta esimerkiksi sellaisiin omistus- tai yritysjärjestelyihin, joissa valtio luopuu enemmistöomistajan asemastaan tai joiden myötä yhtiöstä tulee valtioenemmistöisesti omistettu (Laki valtion yhtiöomistuksesta ja omistajaohjauksesta 1368/2007, 3 §). Valtioneuvoston toimivaltaan kuuluvat muut osakehankintoihin ja osakkeiden luovuttamiseen liittyvät päätökset, jotka kuitenkin tehdään eduskunnan päättämien valtuuksien rajoissa (Laki valtion yhtiöomistuksesta ja omistajaohjauksesta 1368/2007, 4 §; Valtioneuvosto 2011, 9).

Neljäs omistajapoliittinen yleisperiaate koskee työnjakoa omistajien ja yhtiön johdon välillä. Valtiolle omistajana kuuluu omistajapoliittinen päätöksenteko, kun taas yhtiön toimielimille kuuluvat kaikki liiketoiminnalliset päätökset. (Vuoria 2004, 27.) Valtio-omistaja ei siis voi päättää yhtiöiden operatiivisesta toiminnasta. Yhtiön toimiva johto ja hallintoelimet ovat vastuussa myös yhtiön tuloksesta (Valtioneuvosto 2011, 5). Esimerkiksi valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosaston vuoden 2010 vuosikertomuksen (Valtioneuvoston kanslia 2011b, 5) ministerin alkusanoissa todetaan, että valtio-omistajaan kohdistuu välillä poliittisia paineita vaikuttaa omistamiensa yhtiöiden operatiiviseen toimintaan, mutta tämä olisi vastoin omistajapolitiikan periaatteita samoin kuin osakeyhtiölain vaatimaa osakkeenomistajien yhdenvertaista kohtelua. Muun muassa tehtaiden sulkemisen tai työntekijöiden irtisanomisten osalta julkisessa keskustelussa on ajoittain esitetty vaatimuksia valtio-omistajan suorasta toiminnasta, mutta valtion tulee tukea kriisialueita muilla keinoilla kuin yhtiöomistajan roolissa (Löyttyniemi 2011, 6). Edellä kuvattu neljäs omistajapolitiikan yleisperiaate ja siitä aiheutuvat käytännön seuraukset ovatkin yksi eniten erityisesti negatiivista julkisuutta saaneista valtion omistajaohjaukseen liittyvistä piirteistä.

Markkinaehtoisesti toimivien yhtiöiden omistajaohjauksen keskeinen lähtökohta on valtio-omistajan yhdenvertaisuus muihin omistajiin verrattuna, eikä valtio edellytä tai ota itselleen erivapauksia (Valtioneuvosto 2007, 4). Valtion omistajaohjaus pohjautuu itsenäiseen omistajastrategiseen seurantaan ja valmisteluun. Liiketoiminnan keskeisistä, mahdollisesti yhtiön omistaja-arvon kehittymiseen huomattavasti vaikuttavista strategisista kysymyksistä keskustellaan käytännössä myös merkittävien omistajien kanssa, vaikka yhtiön hallituksella olisi asiassa päätösvalta. Valtion

edustajat käyvät tällöin siis keskustelua yhtiön johdon kanssa muiden merkittävien yhtiöomistajien tapaan, eikä valtio vaadi muista omistajista poikkeavaa tiedonsaantia. Erityistehtäviä hoitavissa yhtiöissä valtio on aktiivinen omistaja, joka määrittelee erityistehtävän sisällön ja antaa erityistehtävää koskevia ohjeita. Yhtiön kaupallisiin toimintoihin liittyvän liiketoiminnallisen strategian määrittelevät kuitenkin yhtiön johto ja hallintoelimet. (Valtioneuvosto 2011, 5.)

Valtion omistajapolitiikan lähtökohtana on sekä yhteiskunnallisesti että liiketaloudellisesti kestävä tulos. Taloudellinen tulos koostuu yhtiöiden voitonjaosta eli osingoista sekä mahdollisista myyntituloista, joita saadaan omistuspohjan laajentamisesta. Yhteiskunnallinen tulos puolestaan ”muodostuu valtio-omistajan toiminnasta osana yhteiskuntaa, jossa on jatkuvasti huomioitava muuttuvia yhteiskunnallisia tarpeita”. (Valtioneuvoston kanslia 2014, 11.) Yhtiöomistuksista saatava yhteiskunnallinen tulos ei siis ole määriteltävissä eikä mitattavissa yhtä yksiselitteisesti kuin taloudellinen tulos.

Valtio-omistajan kannalta yhteiskunnallisessa vaikuttavuudessa keskeistä on yhtiöiden vastuullinen toiminta yhteiskunnassa sekä se, kuinka valtio omistajana voi vaikuttaa yhtiöiden vastuullisuuteen ja yritysraportointiin. Yhtiöiden yhteiskunnalliseen vaikuttavuuteen liittyvät muun muassa työntekijöiden määrä, verojalanjälki sekä yhtiöiden tekemät investoinnit. Taloudellisen tuloksen osalta osinkotulot ovat viime vuosina olleet merkittäviä valtiontalouden kannalta. Esimerkiksi vuonna 2013 valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosaston alaisten yhtiöiden valtiolle maksama voitonjako oli yli 1,3 miljardia euroa, josta suurimman osan muodostivat Solidiumin ja Fortumin osingot. (Valtioneuvoston kanslia 2014, 20–21.) Vuonna 2014 valtiolle maksetut osingot kasvoivat edelleen. Osinkoja tuloutettiin kaikista valtio-omisteisista yhtiöistä yhteensä yli 1,8 miljardia euroa, josta Solidiumin osuus oli yli miljardi euroa. (Valtioneuvoston kanslian internetsivut 2015: Valtion kassaan tuloutetut osingot 1996–2014.)

Erityistehtävyhtiöissä valtiolla on omistajana yhteiskunnallisia tavoitteita, ja niiden osalta omistajapolitiittinen tavoite on mahdollisimman hyvä yhteiskunnallinen ja taloudellinen kokonaistulos. Kokonaistuloksen ensisijaisena arviointiperusteena on yhtiön yhteiskunnallisen erityistehtävän hoitaminen eli se, kuinka hyvin yhtiö on toteuttanut kyseisen alan ministeriön sille asettamat tehtävät ja tavoitteet ja minkä suuruisilla kustannuksilla. (Valtioneuvosto 2011, 2–3.) Valtiolla on erityistehtävyhtiöiden omistuksessa ensisijaisia yhteiskunnallisia tavoitteita, mutta yleistavoitteena on kuitenkin liiketaloudellisesti kannattava toiminta. Jos valtio on ainoana omistajana erityistehtävää hoitavassa yhtiössä, voidaan yhteiskunnallinen erityistehtävä huomioida yhtiön kannattavuustavoitteita asetettaessa. (Vuoria 2004, 28–29.)

Suurin osa valtio-omisteisista yhtiöistä toimii kaupallisesti ja kilpailla markkinoilla. Markkinaehtoisesti toimivien yhtiöiden osalta valtion omistajaohjauksen tavoitteena on omistusten hyvä kokonaistuotto ja paras mahdollinen taloudellinen kokonaistulos, jota arvioidaan kannattavuuden sekä omistaja-arvon pitkän aikavälin kasvun kautta. (Valtioneuvosto 2011, 3; Valtioneuvoston kanslia 2014, 20.) Myös kaupallisesti eli markkinaehtoisesti toimivissa yhtiöissä valtiolla voi olla strategisia intressejä liittyen esimerkiksi infrastruktuurin turvaamiseen ja ylläpitoon tai maanpuolustukseen. Yhtiöt noudattavat kuitenkin selvästi yleisiä liiketoiminnallisia periaatteita. Jos kilpailullisessa ympäristössä normaalien kannattavuus- ja kilpailukykytavoitteiden mukaan toimivalle valtio-omisteiselle yhtiölle halutaan asettaa poliittisia tai muita tavoitteita, kuten alue- tai työllisyyspolitiikkaan tai ympäristönsuojeluun liittyviä tavoitteita, tulee tälle joko olla muiden omistajien hyväksyntä tai yhtiölle aiheutuvat ylimääräiset kustannukset on korvattava. Jos lisäkustannukset korvataan, se tulee tehdä etukäteen tehtyjen päätösten perusteella siten, että EU-jäsenyydestä Suomelle aiheutuvia velvollisuuksia ei loukata. Valtion yleisten tukitoimien osalta valtio-omisteisia yhtiöitä tulee kohdella kuten muitakin vertailukelpoisia yhtiöitä. Markkinaehtoisesti toimiville valtio-omisteisille yhtiöille voidaan esimerkiksi myöntää valtion takauksia samoilla ehdoilla kuin muillekin yrityksille, eikä valtio myöskään vastaa yhtiöiden veloista tai muista sitoumuksista ilman nimenomaista takauspäätöstä. (Valtioneuvosto 2011, 3–4.)

Valtio-omistaja edellyttää yhtiöiltään vastuullisuutta ja kestäviä periaatteita noudattavaa toimintaa, mikä myös kaupallisesti toimivien valtio-omisteisten yhtiöiden tulee huomioida toiminnassaan. Yksi markkinaehtoisesti toimivien valtio-omisteisten yhtiöiden omistajaohjauksen tärkeimmistä tavoitteista on, että yhtiöt toimivat markkinoilla kilpailuneutraalisti eikä niillä ole minkäänlaista erityisasemaa, joka perustuisi valtion omistukseen. (Valtioneuvosto 2011, 3; Valtioneuvoston kanslia 2014, 11.) Kilpailuneutraliteettitavoite tarkoittaa, että yhtiöiden toiminnan periaatteiden, rahoitusrakenteen ja tuottotavoitteiden tulee olla vertailukelpoisia saman alan muihin yrityksiin. Valtion kokonaan tai osittain omistamien, kaupallisesti toimivien yhtiöiden on siis toimittava samoilla edellytyksillä kuin yksityisesti omistettujen kilpailijoiden, jotta valtio-omistus ei aiheuta vääristymiä markkinoiden kilpailutilanteeseen. (Valtioneuvosto 2011, 3.)

Pörssiyhtiöiden kannalta on tärkeää, että valtio-omistajan toiminta on mahdollisimman avointa ja sen toimintaperiaatteisiin voidaan luottaa arvopaperimarkkinoilla, jotta valtion merkittävä omistus ei laske yhtiöiden arvostustasoa (Valtioneuvoston kanslia 2014, 11). Markkinaehtoisesti toimivien valtio-omisteisten yhtiöiden talouden ja toiminnan läpinäkyvyyden turvaamiseksi sekä valtion omistajuudesta johtuvien markkinahäiriöiden välttämiseksi on ensisijaisen tärkeää, että yhtiöiden

omistajaohjaus pidetään erillään valtion sääntely- ja viranomaistehtävistä. Erityisesti markkinaehtoisesti toimivien yhtiöiden kohdalla onkin keskeistä, että valtion omistajaohjaus hoidetaan itsenäisesti, yhdenmukaisesti ja selvästi erillään sääntelytehtävistä. (Vuoria 2004, 26.)

3.3 Omistajaohjaustahot

Tässä luvussa käydään läpi valtion omistajaohjaustahot. Tutkimuksen kohdeorganisaatio eli valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto esitellään lyhyesti, ja sitä käsitellään tarkemmin luvussa 5.1. Omistajaohjausosaston lisäksi tässä luvussa esitellään erityistehtävayhtiöiden omistajaohjauksen jakautuminen eri ministeriöille sekä Solidium Oy, joka hoitaa valtion pörssilistattuja osakkuusyhtiöitä. Lisäksi luvussa käsitellään eduskunnan omistajavaltaa ja sen ilmenemismuotoja.

3.3.1 Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto

Markkinaehtoisesti toimivien valtio-omisteisten yhtiöiden omistajaohjaus on keskitetty valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosastolle. Lisäksi omistajaohjausosastolle on erikseen osoitettu viiden erityistehtävää hoitavan yhtiön omistajaohjaus. Yhtiöittämisen myötä syntyvien uusien markkinaehtoisesti toimivien valtio-omisteisten yhtiöiden omistajaohjaus kuuluu myös omistajaohjausosastolle. Lisäksi omistajaohjausosaston tehtäviin kuuluu muun muassa ministeriöiden välisen omistajaohjausta koskevan yhteistyön koordinointi. (Valtioneuvosto 2011, 9–10; Valtioneuvoston kanslian internetsivut 2015: Omistuksen peruste.) Omistajaohjausosastoa esitellään tarkemmin tutkimuksen kohdeorganisaation kuvauksessa, luvussa 5.1.

3.3.2 Ministeriöt

Erityistehtäviä hoitavien valtio-omisteisten yhtiöiden omistajaohjaus on jaettu usealle ministeriölle. Nykyään ohjaavia ministeriöitä on valtioneuvoston kanslian lisäksi seitsemän: liikenne- ja viestintäministeriö, opetus- ja kulttuuriministeriö, sosiaali- ja terveysministeriö, työ- ja elinkeinoministeriö, ulkoasiainministeriö, valtiovarainministeriö sekä ympäristöministeriö. (Valtioneuvoston kanslian internetsivut 2015: Valtion omistusosuudet ja eduskuntavaltuudet.) Erityistehtävayhtiö on sen ministeriön omistajaohjauksen alaisena, jonka hallinnonalaan erityistehtävä liittyy. Esimerkiksi Suomen Teollisuussijoitus Oy:n omistajaohjauksesta vastaava

ministeriö on työ- ja elinkeinoministeriö, ja Finavia Oy:n omistajaohjauksesta vastaa liikenne- ja viestintäministeriö. (Valtioneuvosto 2011, 14.)

Omistajaohjauslain mukaan valtioneuvoston toimivaltaan kuuluvat omistajapolitiikan ja omistajaohjauksen yleiset ohjeet ja periaatteet, kun taas omistajaohjauksesta vastaavan ministeriön toimivaltaan sisältyy muun muassa valtiolle osakkeenomistajana kuuluvien oikeuksien käyttäminen ja valtion edustajien valitseminen ohjauksen alaisten yhtiöiden yhtiökokouksiin sekä edustajien ohjeistaminen (Laki valtion yhtiöomistuksesta ja omistajaohjauksesta 1368/2007, 4 §, 5 §). Lisäksi ministeriö määrittelee yhtiön erityistehtävän ja yhtiölle asetettavat vaatimukset sekä huolehtii siitä, että omistajaohjauksen yleisiä linjauksia noudatettaessa huomioidaan yhtiön erityistehtävästä aiheutuvat ominaispiirteet (Valtioneuvosto 2011, 14).

Valtiolla on strateginen intressi moniin markkinaehtoisesti toimiviin yhtiöihin, joiden omistajaohjaus kuuluu yhtiöiden toiminnan kaupallisen luonteen takia valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosastolle. Kyseisten yhtiöiden omistajaohjaukseen kuuluu kuitenkin säännöllinen yhteistyö omistajaohjausosaston sekä sen ministeriön välillä, jonka toimialaan strateginen intressi liittyy. Tämän yhteistyön tulisi varmistaa sekä ministeriön riittävä tiedonsaanti strategiseen intressiin liittyvissä kysymyksissä että omistajaohjausosaston riittävä strategisen intressin huomioon ottaminen yhtiön omistajaohjauksessa. (Valtioneuvosto 2011, 11.)

3.3.3 Solidium Oy

Vuonna 2008 valtion kokonaan omistama Solidium Oy muutettiin holding-yhtiöksi, joka vastaa valtion omistuksesta niissä pörssiyhtiöissä, joihin valtiolla ei ole strategista intressiä. Kaikki Solidiumin kautta omistetut yhtiöt ovat valtion osakkuusyhtiöitä. Solidiumin tehtävänä on kotimaisen omistuksen vahvistaminen ja vakauttaminen kansallisesti tärkeissä yhtiöissä sekä omistustensa taloudellisen arvon kasvattaminen pitkällä aikavälillä. (Solidium Oy:n internetsivut 2015: Solidium lyhyesti; Valtioneuvoston kanslia 2009, 16.) Valtiolla on Solidiumin kautta välillisiä omistuksia 12 pörssiyhtiössä, joista Sampo Oyj:ssä on selvästi korkein omistuksen arvo, yli kolme miljardia euroa, ja Outokumpu Oyj:ssä korkein omistusosuus, 27,28 % (Valtioneuvoston kanslian internetsivut 2015: Solidiumin omistuksen arvo pörssiyhtiöissä 9.3.2015).

Solidium hallinnoi omistuksiaan kaupallisin periaattein, ja tavoitteena on paras mahdollinen kokonaistuotto valtiolle. Solidium voi lisätä tai vähentää osakesijoituksia omistamissaan yhtiöissä sekä sijoittaa pörssilistautumista valmisteleviin yhtiöihin. Valtiolla on Solidiumin omistamiin

yhtiöihin ainoastaan sijoittajaintressi, eikä omistuksista luopumiseen tarvita eduskunnan päätöstä. Solidiumin toiminta onkin tärkeää pyrittäessä joustavaan reagointiin valtion yhtiöomistuksissa. Solidiumin omistajana valtio päättää normaalisti yhtiön yleisistä toimintaperiaatteista ja yhtiökokouksen päätösvaltaan kuuluvista asioista. Yhtiön hallituksella ja toimitusjohtajalla on osakeyhtiölain mukainen päätösvalta. Solidiumin hallitus tekee yhtiön sijoituspäätökset, joihin sillä on valtio-omistajan antama laaja toimivalta. Solidiumin perustaminen eriytti pörssiyhtiöiden omistamista koskevan taloudellisen päätöksenteon sekä poliittisen päätöksenteon. Valtion omistajaohjauksesta vastaaville virkamiehille ja poliittisille päättäjille tiedotetaan kuitenkin merkittävimmistä Solidiumin valmistelemista järjestelyistä. (Solidium Oy:n internetsivut 2015: Solidium omistajana; Valtioneuvosto 2011, 1; Valtioneuvoston kanslia 2009, 16.)

3.3.4 Eduskunnan omistajavalta

Toisin kuin esimerkiksi valtion virastot ja laitokset, valtio-omisteiset yhtiöt ovat valtion budjettitalouden ulkopuolisia yksiköitä. Niillä on siis täysin oma taloutensa, jota säätelee osakeyhtiölaki. Tietyissä tapauksissa valtio-omisteiset yhtiöt ovat kuitenkin yhteydessä valtion talousarvioon: jos valtio korottaa osakepääomaa jonkin yhtiön osalta, siihen osoitetaan varat valtion talousarviossa, ja vastaavasti talousarvioon otetaan tuloina mukaan yhtiöiden osakkeiden myynnistä saadut varat sekä yhtiöiden maksamat osingot. (Meklin 2002, 95.) Määrärahojen varaaminen valtion talousarvioon valtio-omisteisen yhtiön osakepääoman korotusta varten on yksi eduskunnan mahdollisuuksista vaikuttaa yhtiöiden toimintaan. Eduskunta siis käyttää omistajavaltaa muun muassa budjettivallan kautta. Eduskunnan toinen tärkeä vaikutuskeino on lainsäädäntövallan käyttäminen. Eduskunnan toimivaltuuksiin kuuluu mahdollisuus sekä uusien valtio-omisteisiin yhtiöihin ja niiden omistajaohjaukseen liittyvien lakien säätämisestä että voimassa olevien lakien muuttamisesta tai kumoamisesta. (Eilavaara & Sarja 1999, 132–134.)

Koska varsinainen omistajaohjauksen toteuttaminen kuuluu valtioneuvoston kanslialle ja muille ministeriöille, ovat eduskunnan mahdollisuudet suoranaisesti ohjata valtion omistamia yhtiöitä melko rajatut. Eduskunnalla on suurin vaikutus omistajaohjauksessa, kun valtio on hankkimassa määräysvaltaa yhtiöön tai luopumassa määräysvallasta. (Wacker 2011, 252.) Omistajaohjauslaissa (1368/2007) säädetään, että eduskunnan suostumus tarvitaan sellaisiin omistus- tai yritysjärjestelyihin, joissa valtio lakkaa olemasta yhtiön ainoa omistaja tai luopuu enemmistöomistajan asemastaan. Lisäksi laissa mainittuja poikkeavia tilanteita lukuun ottamatta eduskunnan suostumus vaaditaan myös niihin omistus- tai yritysjärjestelyihin, joiden myötä yhtiöstä tulee valtioenemmistöisesti omistettu. Mainittuihin poikkeuksiin, joissa eduskunnan suostumusta ei

tarvita, kuuluu esimerkiksi se, jos valtioenemmistöiseksi muodostuva yhtiö on laissa annetun määritelmän mukaan pieni tai keskisuuri. (Laki valtion yhtiöomistuksesta ja omistajaohjauksesta 1368/2007, 3 §.)

Eduskunnalla on omistajavaltaa myös muun muassa valvonnan ja tarkastuksen kautta. Eduskunnalla on oikeus valvoa valtion taloudenhoitoa myös talousarvion ulkopuolisen valtiontalouden osalta, joten valvonta ulottuu myös esimerkiksi valtio-omisteisiin osakeyhtiöihin (TrVM 11/2010 vp, 3). Valtion omistajaohjauksen parlamentaarista valvontaa ja erityisesti eduskunnan tarkastusvaliokunnan toimintaa käsitellään luvussa 3.5.

3.4 Valtion omistajaohjauksen välineet

Tässä luvussa käsitellään valtion omistajaohjauksen välineitä ja vaikutuskeinoja. Keskeisiä omistajaohjauksen välineitä ovat vaikuttaminen yhtiökokouksissa, valtio-omisteisten yhtiöiden hallitusjäsenten valinnat sekä panostukset yhtiöiden johtamisresursseihin ja johdon sitouttamiseen. Lisäksi tärkeitä välineitä ovat itsenäinen yhtiöanalyysi ja omistajastrategia sekä hyvän hallintotavan ja yritys vastuun edistäminen yhtiöissä. (Valtioneuvoston kanslia 2014, 9.) Näiden lisäksi luvussa tarkastellaan viime vuosikymmenien aikana huomattavasti muuttunutta hallintoneuvostojen roolia valtio-omisteisissa yhtiöissä.

3.4.1 Yhtiöanalyysi ja omistajastrategia

Yksi keskeisistä omistajaohjauksen välineistä on itsenäinen yhtiöanalyysi, jonka avulla ylläpidetään näkemystä kunkin yhtiön tilanteesta. Omistajaohjausosaston vuosikertomuksessa yhtiöistä esitetyt tiedot perustuvat julkisesti saatavilla olevaan aineistoon. Tunnusluvut voivat poiketa yhtiöiden itse esittämistä tunnusluvuista johtuen esimerkiksi siitä, mitä eriä on sisällytetty yhtiön vertailukelpoiseen voittoon. Vuosikertomuksen lopussa on esitetty omistajaohjausosaston käyttämät tunnuslukujen laskentakaavat. Analyysityössä on käytössä Valuatum Oy:n yritysanalyysijärjestelmä. (Valtioneuvoston kanslia 2014, 9, 70.) Käytännön analyysityötä ja erityisesti siinä käytettävää informaatiota käsitellään tarkemmin luvussa 6.1 tutkimusaineiston analyysin yhteydessä.

Myös yritys vastuun asiat on nykyään sisällytetty yhtiöiden taloudelliseen ja strategiseen analyysiin omistajaohjausosastolla. Tavoitteena on muodostaa itsenäinen näkemys yritys vastuun tilanteesta yhtiöissä. Yritys vastuukysymyksistä keskustellaan yhtiötapaamisissa ja lisäksi omistajaohjausosasto järjestää vastuullaan olevien yhtiöiden yritys vastuutyötä tekeville henkilöille säännöllisesti

tapaamisia. Tavoitteena on, että kaikki valtio-omisteiset yhtiöt ottavat yritysvastuun osaksi strategiaansa ja koko liiketoimintaansa ohjaavaksi teemaksi. Yhtiöiden hallitusten merkitystä yritysvastuun ja sen johtamisen kannalta on korostettu, sillä yritysvastuu on aina pohjimmiltaan hallituksen vastuulla. Lisäksi omistajaohjausosasto on korostanut tavoitteiden asettamisen ja seurannan merkitystä yritysvastuun johtamisessa, ja kaikki omistajaohjausosaston alaiset yhtiöt ovatkin asettaneet tavoitteita yritysvastuulle. (Valtioneuvoston kanslia 2014, 25.)

Valtion omistajaohjaus perustuu itsenäiseen omistajastrategiseen seurantaan ja valmisteluun, jonka pohjalta valtio voi tarvittaessa ottaa kantaa yhtiöiden strategiisiin ja taloudellisiin kysymyksiin (Vuoria 2004, 30–31). Omistajastrategiseen työhön kuuluu arvioiden ja ratkaisujen tekeminen liittyen valtio-omistajan rooliin ja toimintaan. Työ perustuu analyysin ja seurannan kautta saatavaan yhtiö- ja toimialakohtaiseen tietoon sekä osaamiseen. Omistajastrategisessa työssä pyritään osaltaan edistämään valtion tavoitetta olla hyvä omistaja, muun muassa johdonmukaisuudella omistamista koskevilla päätöksillä. Käytännössä strategiatyötä toteutetaan erilaisten omistusjärjestelyjen tai niiden vaihtoehtojen selvittämisen kautta sekä yhtiökohtaisilla hankkeilla. Lisäksi työtä tehdään valtionhallinnon sisällä arvioimalla esimerkiksi virastojen muuttamista liikelaitoksiksi ja edelleen osakeyhtiöiksi. Omistajastrategiseen työhön kuuluu olennaisesti myös ulkoinen kommunikaatio. (Valtioneuvoston kanslia 2008, 16–17.) Strategisen intressin merkitys yhtiöomistuksessa näkyy käytännössä erityisesti omistajastrategiaa ja valtion omistusosuutta koskevilla päätöksillä. Niissä yhtiöissä, joiden omistukseen valtiolla on lähinnä sijoittajaintressi, esimerkiksi enemmistöomistuksen säilyttämisellä ei ole itsenäistä merkitystä. (Valtioneuvosto 2011, 9, 12.)

3.4.2 Yhtiökokoukset ja hallitusvalinnat

Valtion edustajien valitseminen valtio-omisteisten yhtiöiden yhtiökokouksiin sekä toimiohjeiden antaminen heille kokousta varten kuuluu kyseisen yhtiön omistajaohjauksesta vastaavalle ministeriölle, ja yleensä edustajaksi valitaan asianomainen ministeri tai hänen virkamiehensä (Laki valtion yhtiöomistuksesta ja omistajaohjauksesta 1368/2007, 5 §; Ranki 2012, 19–20). Yhtiökokouksessa valtio voi käyttää omistajavaltaansa ja äänioikeuttaan muiden osakkeenomistajien tapaan. Enemmistöomisteisissa yhtiöissään valtiolla on enemmistö osakkeiden äänimäärästä, joten valtio voi tarvittaessa yksin ratkaista normaalit yhtiökokouksissa päätettävät asiat ja käyttää siten määräysvaltaa esimerkiksi yhtiön johtamisjärjestelmää koskevilla keskeisillä kysymyksillä. Osakkuusyritysten osalta valtion toiminta yhtiökokouksissa perustuu omistuksen suuruuteen. (Valtioneuvoston kanslia 2014, 23.) Varsinaisessa yhtiökokouksessa päätetään yleensä

hallitusjäsenien valinnasta sekä muun muassa taseen osoittaman voiton käyttämisestä ja vastuuvapauden myöntämisestä hallituksen jäsenille sekä toimitusjohtajalle (Osakeyhtiölaki 624/2006, 5:3).

Valtio-omisteisen yhtiön hallitus on keskeinen päätöksentekuelin omistajaohjauksen kannalta. Vastuullisten ja asiantuntevien jäsenten ehdottaminen yhtiöiden hallituksiin on yksi keskeinen lähtökohta omistajaohjauksen tavoitteiden saavuttamiseksi. (Valtioneuvosto 2011, 4–5.) Hallitusten nimeäminen on sekä omistajaohjauksen tehtävä että keskeinen omistajaohjauksen väline. Kuten yksityisetkin sijoittajat, valtio pyrkii hallitusvalinnoillaan edistämään yhtiöiden arvon kehitystä. Arvonnousua odotetaan erityisesti markkinaehtoisesti toimivien yhtiöiden kohdalla, kun taas erityistehtäväyhtiöiden osalta vähimmäisodotuksena on, että yhtiön hallitus varmistaa erityistehtävän mahdollisimman tehokkaan toteuttamisen. Hallituksen tulee lisäksi huomioida yhteiskunnalliset asiat, kuten yritysvastuu, ja pystyä ennakoimaan toimintaympäristön muutoksia. (Valtioneuvoston kanslia 2014, 16.) Valtion omistajaohjaus, jonka tavoitteena on yhtiöomistuksen lisäarvon tasainen tuottaminen, kannustaa myös valtio-omisteisten yhtiöiden johtoa omistajien tavoitteiden mukaiseen toimintaan. Omistajalähtöinen johtamisjärjestelmä pyrkii kannustamaan yritysjohtoa toimimaan ja ajattelemaan osakkeenomistajien tavoin. Yhtiön hallitus toimii osakkeenomistajien asiamiehenä, joten hallituksen kautta on mahdollista yhdistää omistajien tavoitteet yhtiön liiketoimintaan. (Kaisanlahti 2001, 23; Saarnio, Puttonen & Eronen 2000, 20.) Valtio-omistaja kunnioittaa kuitenkin hallituksen itsenäisyyttä päätöksenteossa (Valtioneuvoston kanslia 2014, 16). Erityisesti pörssi-yhtiöissä omistaja ei voi asettaa yhtiötä koskevia velvoitteita, ja yhtiön hallitus tai toimitusjohtaja tekee päätöksen siitä, mistä asioista ja milloin omistajan kanssa keskustellaan (Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto 2008, 5).

Hallituksen keskeisiä tehtäviä ovat lisäarvon tuottaminen yhtiölle ja yhtiön toimivan johdon valvonta sekä muun muassa palkitsemisjärjestelmien suunnittelu ja niiden yhdenmukaisuuden varmistaminen verrattuna lisäarvon tuottamistavoitteeseen. Hallituksen työskentelyn tulee olla itsenäistä eli hallituksen tulee olla riippumaton yritysjohtosta, eikä hallituksella saa myöskään olla merkittäviä yhteyksiä yhtiön asiakkaisiin tai kilpailijoihin. Riippumattomuus varmistaa osaltaan hallituksen päätöksenteon objektiivisuutta. Hallituksen kokoonpanoon liittyen tärkeä kysymys on, kuinka paljon hallituksessa tulisi olla yhtiön ulkopuolisia jäseniä. Kaisanlahti toteaa, että yhdysvaltalaisen empiirisen aineiston perusteella tehtyjen tutkimusten mukaan ulkopuoliset jäsenet tehostavat hallituksen työskentelyä. (Kaisanlahti 2001, 23–24.) Toisaalta esimerkiksi Dalton ja Dalton (2011) toteavat, että huolimatta toistuvista väitteistä, joiden mukaan hallitusjäsenien ulkopuolisuudesta eli

itsenäisyydestä on hyötyä yhtiöille, meta-analyyseissa ei ole löydetty systemaattista yhteyttä hallituksen kokoonpanon ja yhtiön taloudellisen tuloksen välillä (Dalton & Dalton 2011, 406–407).

Omistajapoliittisen periaatepäätöksen mukaan valtio-omisteisen yhtiön hallitukseen tulee valita yhtiön ulkopuolisia asiantuntijoita. Hallitusjäsenille keskeisiä edellytyksiä ovat kokemus ja laaja liikkeenjohdollinen asiantuntemus sekä koko hallituksen yhteistyökyky ja laaja osaaminen. Toimitusjohtajan ja muun toimivan johdon nimittämisen lisäksi yksi hallituksen tärkeimmistä tehtävistä on yhtiön strategian linjaaminen, joten hallituksessa on tärkeää olla kyseisen yhtiön toimialan tuntemusta. Kansainvälisesti toimivien yhtiöiden kohdalla valintakriteerinä on myös kansainvälinen kokemus, ja tulevaisuudessa hallitusjäseniä rekrytoidaan todennäköisesti aiempaa enemmän ulkomailta. Lisäksi hallitusjäsenten valinnassa tulee huomioida jäsenten keskinäinen riippumattomuus. Valtion kokonaan omistamien yhtiöiden hallitusvalinnoissa huomioidaan tasa-arvo siten, että hallituksen jäsenistä sekä naisia että miehiä tulee olla vähintään noin 40 prosenttia. Yhtiöissä, joissa on valtion lisäksi muitakin omistajia, tasa-arvonäkökohta otetaan vastaavasti huomioon valtion asettamien ehdokkaiden kohdalla. Hallitusjäsenten valintaa varten omistajaohjausosastolla on käytössään resurssipankki, johon kootaan koti- ja ulkomaisia edustajia ja johon otetaan myös vastaan ilmoittautumisia. Omistajaohjausosasto nimeää vastuullaan olevien yhtiöiden osalta hallitusjäsen ehdokkaita suoraan yhtiökokouksille tai valtioonemmistöisten pörssiyhtiöiden osalta ehdottaa jäseniä yhtiökokouksissa asetetuille nimitystoimikunnille. Solidium puolestaan esittää hallitusjäsen ehdokkaita alaisilleen yhtiöille. (Valtioneuvosto 2011, 5–6; Valtioneuvoston kanslia 2014, 16–19.) Useimmissa Solidiumin alaisissa yhtiöissä valitaan suurimmista osakkeenomistajista ja hallituksen puheenjohtajasta koostuva nimitystoimikunta, jonka työskentelyyn myös Solidiumin edustajat osallistuvat. Nimitystoimikunta valmistelee hallitusjäsenten valintaa koskevaa ehdotusta varsinaiselle yhtiökokoukselle. (Solidium Oy:n internetsivut 2015: Solidium omistajana.) Valtio-omistajan pyrkimyksenä on tarkastella aiempaa enemmän hallituksien jäsenten suoriutumista ja sitoutumista hallitustyöskentelyyn sekä arvioida hallitusjäsenten toimikausia tehtävässä annettujen näyttöjen pohjalta (Valtioneuvoston kanslia 2014, 19).

Valtiolla tulee pääsääntöisesti olla suora edustus hallituksessa ainakin kaikissa niissä yhtiöissä, joissa valtio on enemmistöomistajana tai niin merkittävänä vähemmistöomistajana, että sillä on tosiasiallinen määräysvalta. Hallitustehtäviin valitaan virkamiehiä eri ministeriöistä, ja hallitustehtäviä koskevan tiedon tulee olla julkista ja helposti saatavilla. Hallituksen jäseneksi valittu virkamies on veloitettu noudattamaan hallintolain (434/2003) esteellisyysäännöksiä. Kyseinen

virkamies edustaa tehtävässään yhtiötä ja sen kaikkia osakkeenomistajia eikä saa toimia vain valtio-omistajan intressien mukaan. Hän ei myöskään saa osallistua kyseistä yhtiötä koskevaan omistajaohjauksen valmisteluun tai päätösten tekemiseen. Pörssinoteerattujen yhtiöiden kohdalla on tärkeää huomioida hallituksen jäsenen sekä omistajaohjaustehtävistä vastaavien virkamiesten välisessä yhteydenpidossa rajoitukset, joita sisäpiirintiedon hallinnasta seuraa omistajapoliittisten päätösten tekemiselle. (Valtioneuvosto 2011, 6.)

3.4.3 Hallintoneuvostojen rooli

Osakeyhtiölain (624/2006, 6:1) mukaan osakeyhtiöllä on oltava hallitus, minkä lisäksi yhtiöllä voi olla toimitusjohtaja ja hallintoneuvosto. Nykyään hallintoneuvostot ovat melko harvinaisia. Aina ensimmäisistä valtio-omisteisista yhtiöistä eli Suomen itsenäisyyden alkua ajoista lähtien 1990-luvulle asti valtio-omisteisten yhtiöiden hallitukset koostuivat yleensä yhtiöiden sisäisistä henkilöistä eli yhtiöiden päätoimisessa palveluksessa olleista, kun taas hallintoneuvosto koostui yhtiön ulkopuolisista henkilöistä. Hallintoneuvostoissa toimineet valtion edustajat olivat alusta asti usein tärkeitä yhteiskunnallisia henkilöitä, kuten entisiä tai tulevia presidenttejä, ministereitä sekä kansanedustajia. Käytännöksi vakiintui, että eduskuntaryhmät saivat valita edustajansa, ja historian aikana parlamentaarisia voimasuhteita on huomioitu valinnoissa vaihtelevissa määrin. (Ranki 2012, 21.) Edelleenkin hallintoneuvostoissa mukana olevat kansanedustajat ovat yksi eduskunnan keinoista saada tietoa valtio-omisteisista yhtiöistä ja niiden toiminnasta. Eduskunta ei kuitenkaan nykyään valitse markkinaehtoisesti toimivien yhtiöiden hallintoneuvoston jäseniä ja erityistehtäväyhtiöistäkin vain Yleisradio Oy:n hallintoneuvoston. (Kankaanpää ym. 2010, 7; Laki Yleisradio Oy:stä 1380/1993 5 §.)

Kysymys hallintoneuvostojen asemasta valtio-omisteisissa yhtiöissä liittyy muun muassa yksityistämiseen, hallinnon tehostamiseen sekä omistajavallan käyttöön. Yksityistämiseen liittyen on puollettu hallintoneuvostoista luopumista, koska yksityisellä sektorilla hallintoneuvostot ovat harvinaisia ja valtio-omisteisia yhtiötä yksityistettäessä olisi parempi, jos yhtiön hallintorakenne ei poikkeaisi yksityisen sektorin yleisestä mallista. Lisäksi hallintoneuvosto on kansainvälisesti melko tuntematon toimielin ja voi siten aiheuttaa epätietoisuutta ulkomaisten sijoittajien osalta. Hallintoneuvostoista luopumista on perusteltu myös niiden tehottomuudella ja yhtiön hallinnon monimutkaistamisella. Hallintoneuvostojen säilyttämistä puolestaan on perusteltu esimerkiksi poliittisen valvonnan kautta, sillä hallintoneuvoston poliittisilla jäsenillä on hallintoneuvostossa toimimisen kautta mahdollisuus valvoa yhtiöiden toimintaa. Poliittisen valvonnan lisäksi

hallintoneuvostoilla voi joissakin yhtiöissä olla myös tosiasiallista merkitystä esimerkiksi yhtiön toimivan johdon nimittämisen kautta. (Eilavaara & Sarja 1999, 14–15.)

Uusimman valtion omistajapolitiikkaa koskevan periaatepäätöksen (Valtioneuvosto 2011, 6) mukaan hallintoneuvostoja voi erityistehtävayhtiöiden lisäksi olla niissä markkinaehtoisesti toimivissa valtio-omisteisissa yhtiöissä, jotka eivät ole pörssinoteerattuja ja joiden omistukseen valtiolla on strategisia intressejä. Aiemmin hallintoneuvostoja on voinut olla myös valtion pörssiyhtiöissä, mutta tästä luopumista suositeltiin omistajapolitiikan selvitysmiesraportissa (Vuoria 2004, 14), jonka mukaan hallintoneuvostoista tuli luopua julkisesti noteeratuissa yhtiöissä tai ainakin siirtää hallintoneuvoston yhtiöoikeudelliset tehtävät yhtiökokouksen ja hallituksen päätettäväksi ja muuttaa hallintoneuvosto neuvottelukunnaksi, joka toimii keskustelu- ja informaatiofoorumina. Keväällä 2011 lakkautettiin kahden pörssinoteeratun valtioenemmistöisen yhtiön, Fortum Oyj:n ja Neste Oil Oyj:n, hallintoneuvostot. Molempien yhtiöiden kohdalla päätös tehtiin yhtiökokouksessa valtion sekä Osakesäästäjien Keskusliitto ry:n ehdotuksesta. (Fortum Oyj 2012, 116; Neste Oil Oyj 2012, 231.) Kolmannen valtioenemmistöisen pörssiyhtiön, Finnair Oyj:n, hallintoneuvosto lakkautettiin jo vuonna 2003, jolloin hallitusjäsenten valinta siirrettiin yhtiökokoukselle ja toimitusjohtajan ottaminen sekä vapauttaminen hallituksen tehtäväksi (Finnair Oyj 2004, 29).

Nykyään valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosaston ohjaamasta 29 yhtiöstä viidellä yhtiöllä on hallintoneuvosto. Kyseiset viisi yhtiötä, Gasum Oy, Kemijoki Oy, Posti Group Oyj, Vapo Oy ja VR-Yhtymä Oy, ovat kaikki markkinaehtoisesti toimivia pörssissä listaamattomia yhtiöitä. Kaikista 65 valtio-omisteisesta yhtiöstä hallintoneuvosto on kymmenessä yhtiössä, joista viisi muuta yhtiötä ovat erityistehtävayhtiöitä. (Valtioneuvoston kanslia 2014; Valtioneuvoston kanslian internetsivut 2015: Usein kysytyt kysymykset.) Lisäksi esimerkiksi Patria Oyj:llä on yhtiökokouksen asettama neuvottelukunta, jota hallituksen tulee kuulla merkittävissä asioissa, kuten toiminnan huomattavaan supistamiseen tai laajentamiseen liittyen (Patria Oyj:n internetsivut 2015: Hallinto- ja ohjausjärjestelmä). Esimerkiksi Posti Group Oyj:n hallintoneuvosto koostuu lähinnä kansanedustajista, ja hallintoneuvoston jäsenet valitsee varsinainen yhtiökokous, joka myös nimittää hallintoneuvoston puheenjohtajan ja varapuheenjohtajan. Hallintoneuvoston tehtäviä ovat muun muassa ohjeiden antaminen yhtiön hallitukselle periaatteellisesti merkittävissä kysymyksissä, lausunnon antaminen varsinaiselle yhtiökokoukselle yhtiön tilinpäätöksestä ja tilintarkastuskertomuksesta sekä yhtiön hallinnon ja toiminnan valvominen erityisesti hyvien liikeperiaatteiden ja kannattavuuden näkökulmasta. (Posti Group Oyj:n internetsivut 2015: Hallintoneuvosto.) Myös VR-Yhtymä Oy:n hallintoneuvosto koostuu pääasiassa kansanedustajista.

Sen tehtävät muistuttavat suurimmilta osin Posti Groupin hallintoneuvoston tehtäviä, mutta VR-Yhtymän hallintoneuvostolla on lisäksi päätösvalta asioissa, jotka koskevat olennaisia muutoksia yhtiön organisaatiossa tai yhtiön toiminnan merkittävää supistamista tai laajentamista. (VR-Yhtymä Oy:n internetsivut 2015: VR-Yhtymän hallintoneuvosto.) VR-Yhtymän hallintoneuvostolla on siis edelleen merkittävää vastuuta. Kyseessä ei ole vain poliittista valvontaa suorittava toimielin, vaan hallintoneuvoston tehtäviin kuuluu päätösten tekeminen mahdollisesti hyvinkin kauaskantoisissa asioissa. Hallintoneuvostossa toimivilla kansanedustajilla on siten hyvin vastuullinen asema sekä yhtiön toiminnan että valtio-omistajan ja eduskunnan omistajavallan kannalta.

3.4.4 Corporate governance ja palkitsemisjärjestelmät

Valtion omistajapolitiikan selvitysraportissa (Vuoria 2004) todetaan, että valtion omistajapolitiikan ja omistajaohjauksen tulisi perustua parhaisiin hallinnointikäytäntöihin eli corporate governanceen, ja tämän tulisi ilmetä myös kansainvälisestä näkökulmasta tarkasteltuna. Corporate governancelle ei ole yksiselitteistä suomenkielistä käännöstä tai määritelmää. Se voidaan määritellä esimerkiksi yhtiön hallinnointi- ja ohjausjärjestelmänä, jonka avulla yrityksen toimintaa voidaan johtaa ja kontrolloida, ja joka määrittelee yrityksen johdon ja omistajien sekä muiden intressitahojen välistä suhdetta. (Timonen 2000, 3–5.) Corporate governance -aiheisessa tutkimuksessa on käytetty teoreettisena viitekehyksenä usein agenttiteoriaa, jota on käsitelty luvussa 2.1. Agenttiteoria on myös vaikuttanut corporate governancen kehittymiseen. Agenttiteorian kehityksessä corporate governance -mekanismi, erityisesti yhtiön hallituksen toiminta, nähdään olennaisina valvontakeinoina, joilla voidaan yrittää minimoida päämies-agenttisuhteen mahdollisesti aiheuttamia ongelmia. Muita teorioita, joita on käytetty corporate governancen viitekehyksenä, ovat muun muassa transaktiokustannusteoria ja sidosryhmäteoria. (Mallin 2004, 10–16.)

Omistajapolitiikan selvitysraportin mukaan valtion omistajaohjauksen ja omistajapolitiikan tulee olla tasoltaan korkeaa, läpinäkyvää ja ennustettavaa sekä perustua corporate governanceen. Tämä on erityisen tärkeää, koska markkinaehtoisesti toimivien valtio-omisteisten yhtiöiden toimintaympäristö on aiempaa kansainvälisempi ja kilpailu on tiukentunut entisestään. Valtion intressiyhtiöiden menestys vaatii usein ulkomaista omistusta, ja osa yhtiöiden toiminnoista, markkinoista ja jopa tuotannosta sijoittuu yhä useammin ulkomaille. (Vuoria 2004, 9.) Corporate governancen eli hyvän hallintotavan merkitys on erityisen korostunut yhtiöissä, joissa on valtion lisäksi muita omistajia. Kokonaan omistamilleen yhtiöille valtio voi vapaasti määritellä muita kuin taloudellisia tavoitteita

ilman, että muiden omistajien asema vaarantuisi tai heidän oikeuksiaan loukattaisiin. (Valtioneuvoston kanslia 2014, 22.)

Listayhtiöille tehty corporate governance -suositus sisältää monia suosituksia, jotka ovat tärkeitä myös valtio-omistajalle. Keskeisiä ovat muun muassa hallituksen riippumattomuuteen liittyvät edellytykset, joiden mukaan listayhtiön hallituksen jäsenten enemmistön tulee olla riippumaton yhtiöstä ja kaksi kyseisen enemmistön jäsenistä tulee olla riippumattomia merkittävistä osakkeenomistajista. (Vuoria 2004, 19.) Kyseiset suositukset löytyvät uusimmasta Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodista 14. suosituksesta (Arvopaperimarkkinayhdistys ry 2010, 11). Listayhtiöiden hallinnointikoodin uudistusprosessi on käynnissä ja uusi hallinnointikoodi on tarkoitus saattaa voimaan vuonna 2016 (Arvopaperimarkkinayhdistys ry:n internetsivut 2015: Hallinnointikoodin uudistaminen 2015–2016).

Corporate governance -käytännöt ovat levinneet melko laajasti ja nopeasti Euroopassa, vaikka ne yleensä perustuvatkin vapaaehtoiisiin suosituksiin ja hallinnointikoodeihin, toisin kuin esimerkiksi Yhdysvalloissa, jossa vuonna 2002 säädetyllä Sarbanes–Oxley -lailla pyrittiin edistämään corporate governancea. Suomessa valtio-omistajan ohjeistukset ovat välillisesti vaikuttaneet corporate governance -käytäntöihin koko markkinoiden laajuisesti. Suositukset on otettu laajasti käyttöön suomalaisissa pörssiyhtiöissä: vuonna 2005 jo 98 % suomalaisista pörssiyhtiöistä ilmoitti seuraavansa corporate governance -suosituksia. Suositukset ovat vaikuttaneet hallinnointikäytäntöjen muuttumiseen esimerkiksi hallintoneuvostojen vähenemisenä. Vaikka yksitasoinen hallintomalli on selvästi yleistynyt, on Suomessa kuitenkin edelleen osakeyhtiölain mukaan mahdollista, että pörssiyhtiöllä on hallituksen lisäksi hallintoneuvosto. (Liljeblom & Löflund 2006, 277, 280–281, 284; Osakeyhtiölaki 624/2006, 6:1.) Hallintoneuvostojen toimintaa ja niiden roolia valtio-omisteisten yhtiöiden omistajaohjauksessa on käsitelty tarkemmin luvussa 3.4.3.

Valtion omistajapolitiikan pyrkimyksenä on corporate governance -järjestelmien ja -suositusten jatkuva kehittäminen. Keskeinen perusta valtio-omistajan corporate governance -politiikalle on suositus *Corporate governance -kysymysten käsittely valtionyhtiöissä ja valtion osakkuusyrityksissä* (Kauppa- ja teollisuusministeriö 2000), jossa korostetaan hallituksen riippumattomuutta ja velvollisuutta tavoitella omistaja-arvon kasvua. Valtio on lisäksi halunnut keskittyä erityisesti yritysjohtoon palkkaukseen ja kannustimiin liittyviin periaatteisiin. (Valtioneuvoston kanslian internetsivut 2015: Corporate governance.) Yritysjohtoon sekä koko henkilöstön palkitseminen ja kannustinjärjestelmät ovat tärkeitä omistajaohjauksen välineitä. Erilaiset palkkio- ja kannustinjärjestelmät ovat nykyään aiempaa yleisempiä ja tärkeämpiä sekä yrityksen johtoon että

muun henkilöstön palkkauksessa, ja näillä järjestelmillä pyritään muun muassa lisäämään motivaatiota sekä tehokkuutta. Lisäksi järjestelmien tärkeä tavoite on yritysjohton sitouttaminen omistajan intressien mukaisiin päätöksiin ja toimintaan. (Kaisanlahti 2001, 34.) Palkitsemisjärjestelmien avulla valtion omistajaohjaus pyrkii myös osaltaan turvaamaan yhtiöiden kilpailukyvyn. Lähtökohtana johdon palkitsemisessa on pitkäjänteiseen tulokseen ja yhtiön kokonaisuuden menestykseen liittyviä kriteerejä sekä kohtuullisuuden periaatteita. Palkitsemisen tulee olla oikeudenmukaista ja yritysjohton lisäksi myös muuta henkilöstöä tulee palkita ja motivoida esimerkiksi henkilöstörahastojen kautta. Palkitsemisjärjestelmien suunnittelussa valmisteluvastuu kuuluu yhtiön hallitukselle. (Valtioneuvosto 2011, 6–7.) Hallituksella voi myös olla palkitsemisvaliokunta valmistelemaan muun muassa palkitsemisjärjestelmiin ja johdon nimityksiin liittyviä asioita (ks. esim. Altia Oyj:n internetsivut 2015: Hallituksen valiokunnat; Finnair Oyj:n internetsivut 2015: Hallituksen valiokunnat). Huhtikuussa 2014 Euroopan komissio teki osakkeenomistajien oikeuksista annettuun direktiiviin (Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2007/36/EY) muutosehdotuksen, johon sisältyy päätöksenteon muuttaminen palkitsemisjärjestelmien osalta. Ehdotuksen toteutuessa päätös pörssiyhtiön toimitusjohtajan palkitsemisjärjestelmästä siirtyisi yhtiökokoukselle. Vaikka päätösvalta annettaisiin yhtiökokoukselle, palkitsemisperiaatteet olisivat todennäköisesti hallituksen ja asiantuntijoiden yhtiökokousta varten valmisteltavia. (Euroopan komission Suomen edustuston internetsivut 2014: Tiedote 22.4.2014; Valtioneuvoston kanslia 2014, 14–15.)

Omistajapoliittisen periaatepäätöksen palkitsemiseen liittyvää ohjeistusta tarkennetaan talouspoliittisen ministerivaliokunnan kannanotolla (Valtioneuvosto 2011, 7). Voimassa oleva kannanotto on vuodelta 2012, ja se sisältää yhdeksän yleisperiaatetta sekä niiden täsmennykset. Periaatteita ovat esimerkiksi muuttuvan palkan osan perustuminen pääsääntöisesti tulossidonnaiseen palkitsemiseen sekä valtio-omistajan palkitsemisen avoimuus ja palkitsemispäätösten aktiivinen julkistaminen. Kahdeksannessa periaatteessa korostetaan, että yhtiöiden omistajana valtio ei tee palkitsemista koskevia päätöksiä, vaan palkitsemisesta päättää yhtiön hallitus. Vain yhtiöstä riippumattomat hallituksen jäsenet saavat osallistua palkitsemiseen liittyvään päätöksentekoon. Vaikka omistajaohjausosasto ja erityistehtäväyhtiöiden omistajaohjauksesta vastaavat ministeriöt eivät tee yhtiökohtaisia palkitsemisratkaisuja, ne voivat tarvittaessa linjata ohjaamilleen yhtiöille omistajan käsitystä kyseisen kannanoton merkityksestä ja asioista, joita tulisi ottaa huomioon kannanoton sisältöä sovellettaessa. Kannanotossa on määritelty yhtiöiden palkitsemistasot erikseen erityistehtäväyhtiöille, pörssiyhtiöille ja niihin rinnastettaville noteeraamattomille yhtiöille sekä

muille markkinaehtoisesti toimiville noteeraamattomille yhtiöille. (Talouspoliittinen ministerivaliokunta 2012.)

Pörssiyhtiöiden liiketoiminta on usein kansainvälistä ja omistajiin kuuluu myös ulkomaisia sijoittajia. Kauppa- ja teollisuusministeriön toimeksiannon perusteella tehtiin vuosien 2006 ja 2007 aikana valtio-omisteisten yhtiöiden ylimmän johdon palkitsemisjärjestelmiä koskeva selvitys, jonka mukaan pörssinoteeratuissa yhtiöissä keskimääräinen palkkataso on jopa moninkertainen muihin yrityksiin verrattuna. Tulospalkkiot ovat yleensä huomattavasti suurempia pörssinoteeratuissa yhtiöissä noteeraamattomiin yhtiöihin verrattuna, ja pörssiin listautuminen lisää palkitsemisjärjestelmien osakesidonnaisuutta. Yhtiön tyypillä on tilastollisesti vaikutusta myös siihen, miten yhtiöissä suhtaudutaan valtio-omistajan antamiin palkitsemisohjeistuksiin. Usein suurissa pörssiyhtiöissä valtion ohjeistuksia pidettiin rajoittavina ja yksityiskohtiin puuttuvina, kun taas pienemmissä ja pörssissä noteeraamattomissa yhtiöissä ohjeistukset koettiin pikemminkin neuvovina. (Ikäheimo, Kontu, Kostander, Tainio & Uusitalo 2007, 5, 29–30.) Vuonna 2014 julkaistiin selvitys valtio-omisteisten yhtiöiden johdon ja hallitusten palkitsemisesta vuoden 2013 aikana. Palkitsemistiedot ilmoitetaan selvityksessä yhtiöittäin ja vertailutietona esitetään pohjoismainen taso hallituksen ja ylimmän johdon palkitsemisesta. Selvitys laaditaan vuosittain valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosaston käyttöön. (Alexander Incentives Oy 2014.)

3.5 Omistajaohjauksen parlamentaarinen valvonta

Koska valtio-omisteiset yhtiöt ja niiden omistajaohjaus ovat osa valtiontalouden kokonaisuutta, ne kuuluvat eduskunnan valvontavallan piiriin. Omistajaohjauksen valvonta kuuluu parlamentaariseen varainkäytön valvontaan, josta on säädetty perustuslaissa. Käytännössä valvontaa toteuttavat eduskunnan tarkastusvaliokunta sekä Valtiontalouden tarkastusvirasto. (Wacker 2011, 250–253.) Tässä luvussa käsitellään omistajaohjauksen valvontaa ensin eduskunnan tarkastusvaliokunnan ja sen jälkeen Valtiontalouden tarkastusviraston osalta. Tarkastelussa keskitytään erityisesti eduskunnan tarkastusvaliokuntaan, sillä se on melko uusi toimielin, jonka perustamisella haluttiin osittain uudistaa valtiontalouden parlamentaarista valvontaa.

3.5.1 Eduskunnan tarkastusvaliokunta

Valtion yhtiöomistusten omistajaohjaus on yksi eduskunnan tarkastusvaliokunnan parlamentaarisen valvonnan kohteista (Wacker 2011, 246). Eduskunnan tarkastusvaliokunnan tehtävänä on

valtiontalouden parlamentaarinen jälkivalvonta, ja se aloitti toimintansa vuosien 2007–2010 vaalikauden alkaessa. Tarkastusvaliokunta muodostettiin yhdistämällä valtiovarainvaliokunnan hallinto- ja tarkastusjaoston valvontatoimi sekä valtiontilintarkastajat. Valtiontalouden parlamentaarista valvontaa uudistettiin eduskunnan tarkastusvaliokunnan perustamisella, ja tämä myös lisäsi eduskunnan budjettivaltaa. (Määttä & Salminen 2011, 223–224.) Tarkastusvaliokunnan perustamisella pyrittiin poistamaan päällekkäistä työtä eduskunnassa. Lisäksi haluttiin suunnata parlamentaarista valvontaa aiempaa enemmän arvioimaan valtionhallinnon tuloksellisuutta ja vaikuttavuutta sekä tukemaan valtion talousarvioon liittyvää päätöksentekoa. (Wacker 2011, 249–250.) Suomen perustuslain (731/1999, 90 §) mukaan eduskunnan tarkastusvaliokunnan tulee tiedottaa eduskuntaa merkittävistä havainnoista valtiontalouden valvontaan liittyen, sillä yksi eduskunnan tehtävistä on valvoa valtion taloudenhoitoa sekä valtion talousarvion noudattamista.

Valvontatehtäviensä toteuttamista varten eduskunnan tarkastusvaliokunnalla on laajemmat tiedonsaantioikeudet kuin muilla valiokunnilla. Tiedonsaantioikeus kattaa kaikki viranomaisilta ja muilta valvonnan kohteilta tarvittavat tiedot, jotka ovat tarpeellisia valvonnan kannalta, mukaan lukien salassa pidettävät tiedot. Valvontatoimissaan eduskunnan tarkastusvaliokunta voi kuulla asiantuntijoita, tehdä oma-aloitteisia selvityksiä, pyytää selvityksiä valtioneuvostolta tai ministeriöiltä tai tilata ulkopuolisia tutkimuksia. Tarvittavan valmistelutyön luonteen ja laajuuden perusteella päätetään, toteuttaako sen tarkastusvaliokunnan oma sihteeristö vai tilataanko työ ulkopuolisena tutkimushankkeena. On myös mahdollista käyttää molempia työskentelytapoja samaan tutkittavaan aiheeseen, jolloin tarkastusvaliokunnan tekemä selvitystyö ja ulkopuolinen tutkimus täydentävät toisiaan. Tätä menetelmää on käytetty myös tarkastusvaliokunnan toteuttamassa valtion omistajaohjauksen valvonnassa. Selvitystyön lisäksi tarkastusvaliokunnan tehtäviin kuuluu valtiontalouden kertomusten, kuten valtion tilinpäätöskertomuksen ja eduskunnan tilintarkastajien kertomuksen, käsitteleminen. (Määttä & Salminen 2011, 225–226.)

Eduskunnan tarkastusvaliokunnan keinot valvoa omistajaohjausta voidaan jakaa neljään osaluokkaan: kertomusmenettely, suulliset kuulemiset, valvontakäynnit sekä muut kuin varsinaiset valvontatoimet. Kertomusmenettely on tarkastusvaliokunnan valvonnan välineistä keskeisin. Kertomusmenettelyyn kuuluu säännöllinen kertomusten käsittely, kuten hallituksen eduskunnalle vuosittain antaman tilinpäätöskertomuksen käsittely, ja tämän lisäksi tarkastusvaliokunnalla on oikeus laatia eduskunnan täysistunnolle mietintö oma-aloitteisesti käsittelyyn ottamastaan, toimialaansa kuuluvasta asiasta. Suulliset kuulemiset ovat tarkastusvaliokunnan toinen keino valvoa omistajaohjausta, ja niihin se voi muiden erikoisvaliokuntien tapaan kutsua kuultavakseen tarpeelliset

tahot ja asiantuntijat. Suullisten kuulemisten tulee liittyä sillä hetkellä vireillä olevaan asiaan, ja niiden avulla saadaan usein tarkennettua ja täydennettyä kirjallisen raportoinnin antamaa tietoa. Omistajaohjauksen valvonnan osalta alueita, joissa tarkentava tieto voi olla erityisen hyödyllistä, ovat esimerkiksi yritys vastuun sekä hyvän hallintotavan eli corporate governancen noudattamisen arviointi, sillä tämän kaltaiset asiat ovat usein vaikeasti mitattavissa ja arvioitavissa. (Wacker 2011, 253–256.)

Tarkastusvaliokunnan kolmantena valtion omistajaohjauksen valvontakeinona ovat valvontakäynnit, jotka eivät kuitenkaan varsinaisesti ole tarkastustoimintaa. Valtiontalouden tarkastus kuuluu Valtiontalouden tarkastusvirastolle sekä valtionhallinnon sisäisestä tarkastuksesta vastuussa oleville tahoille. Tarkastusvaliokunnan valvontakäynnit puolestaan ovat tapaamisia, jotka perustuvat keskusteluun ja tietojenvaihtoon, mikä mahdollistaa suullisia kuulemisia tarkemman ja kokonaisvaltaisemman tutustumisen kohteen toimintaan. Omistajaohjauksen valvontaan liittyen valvontakäyntien kohteeksi tulisivat kyseeseen lähinnä omistajaohjaustahot eli valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto sekä erityistehtäväyhtiöitä ohjaavat eri alojen ministeriöt. Neljäntenä tarkastusvaliokunnan omistajaohjauksen valvontakeinona ovat muut kuin varsinaiset valvontatoimet, joista keskeinen on lainsäädännöllinen vaikuttaminen. Lainsäädäntö on eduskunnalle tärkeä tapa vaikuttaa valtion omistajaohjaukseen, sillä eduskunta säätää omistajaohjausta säätelevät lait. Tarkastusvaliokunta keskittyy lähinnä valtiontalouden jälkikäteiseen valvontaan, mutta se on mukana myös lainsäädännön valmistelussa. Tarkastusvaliokunta ei kuitenkaan valmistelee hallituksen lakiehdotuksia täysistuntokäsittelyä varten yhtä usein kuin muut erikoisvaliokunnat, eikä osallistuminen oman toimialansa lakiesityksien käsittelyyn kuulu tarkastusvaliokunnan olennaisimpiin tehtäviin. Käytännössä mietintöjen laatiminen omistajaohjaukseen liittyvistä lakiesityksistä on eduskunnassa ollut talousvaliokunnan sekä valtiovarainvaliokunnan tehtävä. Toisaalta eduskunnassa tulee usein asioita vireille tarkastusvaliokunnan toimiin pohjautuen. Lisäksi tarkastusvaliokunnan mietintöihin voidaan sisällyttää kannanottoja, jotka eduskunnan hyväksynnän jälkeen edellyttävät hallitusta ryhtymään toimiin kannanoton ohjeiden perusteella. Tämä oikeus pohjautuu eduskunnan parlamentaariseen valtaan valvoa ministeriöitä, jotka omistajaohjausta toteuttavat. (Wacker 2011, 256–259.)

Eduskunnan tarkastusvaliokunnan mahdollisuus tilata ulkopuolisia tutkimushankkeita perustuu uuden tiedon tuottamiseen valtiontalouteen liittyvän poliittisen päätöksenteon tueksi sekä tarkastusvaliokunnan oikeuteen ottaa oma-aloitteisesti käsittelyyn tarpeelliseksi katsomansa aihe (Määttä & Salminen 2011, 231). Yksi tarkastusvaliokunnan toteuttamista tutkimuksista on *Valtion*

omistajaohjauksen valvonta ja raportointi eduskunnalle (Kankaanpää ym. 2010). Tutkimuksessa Suomea vertaillaan erityisesti Ruotsiin, Norjaan ja Iso-Britanniaan, ja todetaan, että nykyinen omistajaohjauksen valvonta- ja raportointisysteemi on eduskunnan kannalta puutteellinen. Tutkimuksen mukaan omistajaohjauksen raportoinnin tulisi kattaa aiempaa systemaattisemmin myös erityistehtäväyhtiöt eikä vain valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosaston alaisia yhtiöitä. Tutkimuksessa ehdotetaan muun muassa, että vuosittain laadittaisiin yhdistetty omistajaohjauksen vuosikertomus, joka käsiteltäisiin eduskunnassa kertomuksena eli niin sanottuna K-asiana. Tämä muutos edellyttäisi uutta säännöstä erityislainsäädäntöön, esimerkiksi omistajaohjauslakiin. (Kankaanpää ym. 2010, 8, 67.) Tutkimuksen pohjalta tarkastusvaliokunnan mietinnössä valtion omistajaohjauksen valvonnasta (TrVM 11/2010 vp, 3) ehdotetaan, että omistajaohjauksen vuosikertomuksen sisältöä laajennetaan kattamaan sekä markkinaehtoisesti toimivat yhtiöt että erityistehtäväyhtiöt ja että vuosikertomus muutetaan eduskunnalle annettavaksi kertomusasiakirjaksi. Vuonna 2014 valtioneuvostosta annettua lakia muutettiin hallituksen esityksen 62/2013 johdosta. Hallituksen esityksessä ehdotetaan, että valtioneuvosto antaisi eduskunnalle vuosittain valtiopäiväasiakirjana hallituksen vuosikertomuksen, jossa yhdistettäisiin hallituksen toimenpidekertomus ja valtion tilinpäätöskertomus. Valtion omistajaohjausta koskevaa raportointia kehitettäisiin samalla siten, että samassa kertomuksessa toimitettaisiin eduskunnalle valtion markkinaehtoisesti toimiviin yhtiöihin sekä erityistehtäväyhtiöihin liittyvät tiedot. (HE 62/2013; Laki valtioneuvostosta annetun lain muuttamisesta 16/2014.)

3.5.2 Valtiontalouden tarkastusvirasto

Ulkoisesta valtiontalouden valvonnasta on eduskunnan tarkastusvaliokunnan lisäksi vastuussa Valtiontalouden tarkastusvirasto eli VTV. Aiemmin VTV toimi valtiovarainministeriön alaisuudessa, mikä oli valvonnan riippumattomuuden kannalta arveluttavaa, sillä valtiovarainministeriö on yksi VTV:n valvonnan kohteista. Nykyään VTV toimii eduskunnan yhteydessä. (Wacker 2011, 249.) Lain mukaan VTV on riippumaton, ja sen tehtävänä on valtion taloudenhoidon laillisuuden ja tarkoituksenmukaisuuden sekä valtion talousarvion noudattamisen tarkastaminen. Sen sijaan eduskunnan taloudenhoitoa sekä eduskunnan vastattavana olevia rahastoja, Suomen Pankkia ja kansaneläkelaitosta VTV ei tarkasta. (Laki valtiontalouden tarkastusvirastosta 676/2000, 1 §.) Kuten eduskunnan tarkastusvaliokunnalla, myös VTV:llä on oikeus saada valvontatehtäviensä hoitamiseen tarvittavat tiedot viranomaisilta ja muilta valvonnan kohteilta (Suomen perustuslaki 731/1999, 90 §).

VTV:llä on eduskunnan tarkastusvaliokunnan ohella keskeinen rooli valtion omistajaohjauksen valvonnassa (Wacker 2011, 253). VTV:lle onkin myönnetty tarkastusoikeus valtion määräysvallassa

oleviin yhtiöihin "erityisesti sen selvittämiseksi, miten valtion omistajaohjausta ja osakasvaltaa on käytetty" (Laki valtiontalouden tarkastusvirastosta 676/2000, 2 §). Kankaanpään ym. (2010) mukaan VTV ei ole käyttänyt kovinkaan paljon resursseja omistajaohjauksen valvontaan, mutta siihen tulisi jatkossa keskittyä enemmän, sillä omistajaohjauksen merkitys on kasvanut esimerkiksi liikelaitosten yhtiöittämisen takia. Erityisen tärkeää valtion omistajaohjauksen valvonnassa on myös kahden siitä vastuussa olevan toimielimen, VTV:n ja eduskunnan tarkastusvaliokunnan, välinen yhteistyö. VTV:n on esimerkiksi mahdollista avustaa tarkastusvaliokunnan valvontatyötä antamalla valvontainformaatiotaan tarkastusvaliokunnankin käytettäväksi. (Kankaanpää ym. 2010, 24–25.)

VTV:n valtion omistajaohjaukseen kohdistama valvonta on toteutunut esimerkiksi VR-Yhtymä Oy:n tapauksen yhteydessä, jota on esitelty VTV:n eduskunnalle antamassa vuosikertomuksessa (K 17/2011 vp). VTV:n kannanotossa todetaan ensinnäkin, että valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosaston analyysi- ja seurantatoiminto on onnistuneesti tuottanut omistajaohjaustyötä varten tarvittavat tiedot VR-konsernin taloudellisesta kehityksestä ja asemasta. Tarkastuksessaan VTV on keskittynyt erityisesti kahteen tapaukseen, joista ensimmäinen on valtio-omistajan vuonna 2008 yhtiökokouksessa tekemä noin 70 miljoonan euron investointipäätös 20 kaksikerroksiseen makuuvaunuun. Päätös tehtiin vastoin yhtiön johdon ja hallituksen kantaa. VTV:n kannanoton mukaan VR:n varoja ei tule enää tulevaisuudessa käyttää alue- tai muun tukipolitiikan välineenä liiketoimintaan vedoten. VR harjoittaa markkinaehtoista liiketoimintaa ja valtioenemmistöisenä yhtiönä sen toiminnalta edellytetään erityistä läpinäkyvyyttä, joten yhtiön toimintaedellytysten vuoksi on keskeistä, että sen tekemien investointien määrään ja ajankohtaan ei suoranaisesti puututa. Tämä on lisäksi tärkeää omistajaohjauksen uskottavuuden säilyttämiseksi. (K 17/2011 vp, 112–114.)

Toinen tapaus, johon VTV on tarkastuksessaan kiinnittänyt erityistä huomiota, on valtion omistaman rataverkon rakentamisen rahoittaminen VR-Yhtymän omina menoina vuosien 2009 ja 2010 aikana. VTV:n kannanoton mukaan on tärkeää, että valtion omistaman, markkinaehtoisesti toimivan yhtiön ei tule enää joutua rahoittamaan eikä saada rahoittaa hallintoelintensä päätöksellä valtion rataverkkoa yhtiön omista varoista. Tämä toimintatapa vaarantaa VTV:n mukaan sekä valtion taloudelta että valtio-omisteisten yhtiöiden toiminnalta edellytetyn läpinäkyvyyden ja myös valtion toiminnan tasarvoisuuden yhtiöitä kohtaan. Lisäksi toteutunut toimintatapa heikentää hyvän kirjanpitolain edellyttämää oikean kuvan antamista valtion sekä valtionyhtiöiden taloudellisesta asemasta. VTV:n vuosikertomuksessa todetaankin, että vaikka VR nykyään toimii valtion viraston sijaan osakeyhtiönä, ovat alue- ja liikennepoliittiset tavoitteet välillä syrjäyttäneet omistajapolitiikan sekä valtion ja VR:n keskinäisen työn- ja omaisuudenjaon. Tämä on ajoittain uhannut omistajapolitiittisia periaatteita, kuten

omistajapolitiikan avoimuutta sekä valtio-omistajan ennakoitavaa ja johdonmukaista toimintaa. (K 17/2011 vp, 112–114.) Tässä esimerkkitapauksessa omistajaohjauksen parlamentaarisen valvonnan tarpeellisuus tulee selvästi esille, sillä VR-Yhtymän tarkastelussa VTV löysi melko merkittäviäkin huomautuksenaiheita valtio-omistajan toiminnasta. Kuten Kankaanpää ym. (2010, 24) toteavat, on tärkeää, että omistajaohjauksen valvontaan kohdistetaan jatkossa riittävästi resursseja.

4 OSAKEYHTIÖIDEN TALOUDELLINEN RAPORTOINTI JA YRITYSVASTUURAPORTOINTI

4.1 Taloudellinen raportointi ja tilinpäätösanalyysi

Jotta yhtiön omistajat ja muut sidosryhmät voivat seurata yhtiön toimintaa ja vaikuttaa siihen, heidän on ensisijaisen tärkeää saada yhtiöstä kattavasti luotettavaa ja relevanttia tietoa, johon he voivat perustaa päätöksensä. Jos tämä tiedonsaanti ei toteudu, omistajien päätöksenteko-oikeudella, kuten äänioikeudella yhtiökokouksissa, ei juurikaan ole merkitystä. Kattava ja luotettava informaatio yhtiön toiminnasta on siis hyvin tärkeää, ja yritysinformaatio ylipäättään on keskeinen edellytys koko rahoitusmarkkinoiden toiminnalle. Korkealaatuinen informaatio muun muassa lisää sijoittajien luottamusta markkinoihin. (Kaisanlahti 2001, 39.)

Valtio-omistajan tavoitteen mukaan valtio-omisteisten yhtiöiden tuloksesta ja taloudellisesta asemasta raportoinnin tulisi olla ensiluokkaista. Läpinäkyvyys on tärkeä tavoite yhtiöiden taloudelliselle raportoinnille, sillä se mahdollistaa muun muassa kilpailijavertailut sekä tuloksenmuodostumisen analysoinnin. Valtio-omisteisten yhtiöiden vuosikertomuksissa tulisi antaa tietoja esimerkiksi taloudellisen lisäarvon tuottamisesta sekä niistä välineistä, joilla yhtiön hallitus pyrkii varmistamaan lisäarvon tuottamisen. Tällaisia välineitä voivat olla esimerkiksi tulostavoitteiden seurantajärjestelmä ja sisäinen tarkastus. (Kaisanlahti 2001, 40–41.) Myös voimassa olevan omistajapoliittisen periaatepäätöksen mukaan valtio-omistaja tukee avointa ja korkealaatuista raportointia yhtiöiden taloudesta ja toiminnasta (Valtioneuvosto 2011, 5). Valtio-omisteisten yhtiöiden omien tilinpäätösten sekä muun raportoinnin lisäksi taloudellista tietoa markkinaehtoisesti toimivista yhtiöistä on saatavilla myös omistajaohjausosaston vuosikertomuksesta, jossa on yhtiökatsaus kustakin osaston alaisesta yhtiöstä sekä yleistä tietoa esimerkiksi valtion osakesalkun arvosta ja kehityksestä (ks. Valtioneuvoston kanslia 2014).

4.1.1 Osakeyhtiöiden tilinpäätösraportointi ja muu taloudellinen raportointi

Yrityksen tilinpäätös on kirjanpitoon kirjatuihin taloudellisista tapahtumista eli liiketapahtumista laadittu yhteenveto, joka esitetään kirjanpitolaissa säädetyssä muodossa (Leppiniemi & Kykkänen 2013, 18). Kirjanpitoon kirjataan liiketapahtumina menot, tulot ja rahoitustapahtumat sekä oikaistu- ja siirtoerät. Menot ja tulot kirjataan suoriteperiaatteen mukaan, ja jos tilikauden aikana on käytetty maksuperusteista kirjaamista, tulee kirjaukset oikaista ja täydentää suoriteperusteen mukaisiksi ennen

tilinpäätöksen laatimista. (Kirjanpitolaki 1336/1997, 2:1, 2:3, 3:4.) Tilikauden pituus on 12 kuukautta. Toiminnan aloittamisen tai lopettamisen tai tilinpäätösajankohdan muuttamisen vuoksi tilikausi saa poikkeuksellisesti olla lyhyempi tai pidempi, ei kuitenkaan pidempi kuin 18 kuukautta. Suomessa tilikausi saa alkaa milloin vain eli tilikauden ei tarvitse olla kalenterivuosi lukuun ottamatta esimerkiksi pankkeja, joiden tilikauden edellytetään olevan kalenterivuosi. (Kirjanpitolaki 1336/1997, 1:4; Leppiniemi & Kykkänen 2013, 24.)

Kirjanpitovelvollisuudesta säädetään kirjanpitolaissa. Kirjanpitovelvollisuus määräytyy toiminnan juridisen organisoinnin tai harjoitetun toiminnan perusteella. Osakeyhtiöt ovat aina kirjanpitovelvollisia juridisen muotonsa perusteella samoin kuin esimerkiksi avoimet yhtiöt, osuuskunnat ja yhdistykset. (Kirjanpitolaki 1336/1997, 1:1; Leppiniemi & Kykkänen 2013, 31–32.) Kirjanpitoa ja tilinpäätöksen laadintaa säätelevät kirjanpitolaki ja -asetus, joita täydentää erityislainsäädäntö, kuten osakeyhtiölaki ja arvopaperimarkkinalaki. Kirjanpitolautakunta, joka toimii kauppa- ja teollisuusministeriön yhteydessä, antaa ohjeita liittyen kirjanpitolain soveltamiseen. Tilinpäätösten laadintaan vaikuttavat osaltaan myös verolait, kuten tuloverolaki ja elinkeinoverolaki. (Kallunki 2014, 25; Niskanen & Niskanen 2010, 45.)

Tilinpäätökseen kuuluvat osat ovat tase, tuloslaskelma, rahoituslaskelma ja liitetiedot, joista rahoituslaskelmaa ei edellytetä kaikilta kirjanpitovelvollisilta. Kaikista taseen, tuloslaskelman ja rahoituslaskelman eristä tulee esittää edeltävän tilikauden vastaava tieto vertailutietona. Tase kuvaa tilinpäätöspäivän taloudellista asemaa ja tuloslaskelma kuvaa tilikauden tuloksen muodostumista. Rahoituslaskelmasta selviää varojen hankinta ja käyttö tilikauden aikana. Rahoituslaskelma on sisällytettävä tilinpäätökseen, mikäli kirjanpitovelvollinen on julkinen osakeyhtiö tai kirjanpitolaissa määritellyt rajat ylittävä yksityinen osakeyhtiö tai osuuskunta. Tilinpäätöksen liitetiedoissa tulee ilmoittaa tarpeelliset lisätiedot, jotta tilinpäätös antaa kirjanpitolain edellyttämät oikeat ja riittävät tiedot toiminnan tuloksesta sekä taloudellisesta asemasta. (Kirjanpitolaki 1336/1997, 3:1, 3:2, 3:9.) Tilinpäätöksen osista säädetään tarkemmin kirjanpitoasetuksessa (1339/1997), jossa esitetään muun muassa tuloslaskelman ja taseen kaavat.

Konsernin emoyrityksen ollessa osakeyhtiö se on pääsääntöisesti velvollinen laatimaan ja sisällyttämään tilinpäätökseensä konsernitilinpäätöksen. Konsernitilinpäätös laaditaan yhdistämällä konserniyritysten tilinpäätökset, ja siinä yritysryhmää kuvataan ikään kuin yhtä yritystä. Konsernista ei laadita konsernitoimintakertomusta, vaan emoyrityksen toimintakertomuksessa on esitettävä myös konsernia koskevat tiedot. Konsernitilinpäätös on lakisääteinen osa emoyrityksen tilinpäätöstä, eikä

konsernitilinpäätös ole erillinen tilintarkastuksen kohde. (Kirjanpitolaki 1336/1997, 6:1, 6:2; Leppiniemi & Kykkänen 2013, 104–105.)

Kirjanpitolaissa (1336/1997, 3:1) edellytetään toimintakertomuksen laatimista pörssiyhtiöiltä ja suurilta kirjanpitovelvollisilta. Kaikkien osakeyhtiöiden tulee kuitenkin ilmoittaa osakeyhtiölaissa edellytetyt tiedot. Pienet kirjanpitovelvolliset voivat ilmoittaa tiedot tilinpäätöksen liitetietoina, jos toimintakertomusta ei haluta laatia. (Leppiniemi & Kykkänen 2013, 40; Osakeyhtiölaki 624/2006, 8:5.) Toimintakertomus ei ole osa tilinpäätöstä, mutta sitä koskevat samankaltaiset vaatimukset esimerkiksi laatimisen ja julkistamisen osalta. Toimintakertomuksessa annetaan tiedot toiminnan kehittymiseen liittyvistä tärkeistä seikoista ja arvioidaan muun muassa kirjanpitovelvollisen toimintaan liittyviä merkittävimpiä riskejä sekä taloudellista asemaa ja tulosta. Lisäksi kerrotaan olennaisista tapahtumista tilikauden aikana ja sen päättymisen jälkeen sekä arvioidaan tulevaa kehitystä. Tilinpäätös ja toimintakertomus tulee laatia neljän kuukauden kuluessa tilikauden päättymisestä. Kirjanpitolaissa (1336/1997, 3:3) määritellään yleiset tilinpäätösperiaatteet, joita tulee noudattaa tilinpäätöstä ja toimintakertomusta laadittaessa. Periaatteita ovat esimerkiksi johdonmukaisuus laatimisperiaatteiden ja -menetelmien soveltamisessa, varovaisuuden periaate sekä suoriteperiaate. Lisäksi kaikkia kirjanpitovelvollisia koskevana yleisperiaatteena on oikean ja riittävän kuvan antaminen kirjanpitovelvollisen toiminnan tuloksesta ja taloudellisesta asemasta. (Kirjanpitolaki 1336/1997, 3:1, 3:2, 3:3, 3:6; Leppiniemi & Kykkänen 2013, 40–41.)

Tilinpäätöksen lisäksi yrityksen kirjanpidon pohjalta laaditaan muitakin lakisääteisiä raportteja, kuten osavuositarkastuksia ja tilinpäätöstiedotteita. Pörssiyhtiöiden on yleensä julkistettava osavuositarkastus tilikauden kolmelta ensimmäiseltä neljännesvuodelta eli tilikauden kolmelta, kuudelta ja yhdeksältä ensimmäiseltä kuukaudelta. Osavuositarkastukseen kuuluu selostusosa, jossa annetaan yleiskuvaus toiminnan tuloksesta ja taloudellisesta asemasta sekä niiden kehityksestä katsauskauden aikana, sekä taulukko-osa, joka laaditaan noudattaen kansainvälisiä tilinpäätösstandardeja osavuositarkastuksista. Tilinpäätöstiedotteessa julkistetaan tilinpäätöksen pääkohdat. Sisältö vastaa osavuositarkastusta, minkä lisäksi tulee ilmoittaa hallituksen esitys voittoa tai tappiota koskeviksi toimenpiteiksi sekä antaa selvitys jakokelpoisista varoista. Sekä osavuositarkastuksessa että tilinpäätöstiedotteessa tulee ilmoittaa tiedot, jotka vaikuttavat arvopaperin arvoon. Osavuositarkastus on julkistettava viimeistään kahden kuukauden kuluttua katsauskauden päättymisestä ja tilinpäätöstiedote vastaavasti viimeistään kahden kuukauden kuluttua tilikauden päättymisestä. (Arvopaperimarkkinalaki 746/2012, 7:9, 7:10, 7:11; Häyrynen & Kajala 2013, 219; Leppiniemi & Kykkänen 2013, 18.) Suurimmat yritykset laativat myös vuosikertomuksen, jonka keskeisiä osia ovat yleensä tilinpäätös ja toimintakertomus.

Vuosikertomukseen kuuluu esimerkiksi toimitusjohtajan ja muiden johtajien katsauksia sekä kuvauksia yrityksestä ja sen tavoitteista sekä hallinnoinnista. (Leppiniemi & Kykkänen 2013, 18.) Lisäksi vuosikertomuksessa esitellään usein yrityksen strategiaa.

4.1.2 IFRS-normisto

Yritystoiminnan ja sijoittamisen kansainvälistyminen on luonut tarvetta eri maiden tilinpäätöskäytäntöjen yhtenäistämiseksi. Eri maiden tilinpäätöstraditioissa on huomattaviakin eroja, minkä johdosta eri maissa toimivien yritysten tilinpäätösinformaatio ei useinkaan ole vertailukelpoista. Pääomat liikkuvat yhä vapaammin maiden rajojen yli, ja tilinpäätöskäytäntöjen harmonisointi mahdollistaa esimerkiksi tunnuslukujen vertailun, kun yritysten tilinpäätösinformaatio perustuu samoihin lähtökohtiin ja periaatteisiin. Merkittävä toimija kansainvälisessä tilinpäätösharmonisoinnissa on International Accounting Standards Board eli IASB, joka on 1970-luvun alusta lähtien laatinut kansainvälisiä standardeja koskien tilinpäätöksen laadintaa ja esittämistä. IASB hyväksyy IFRS-standardit (International Financial Reporting Standards) ja niiden muutokset sekä standardeihin annettavat tulkinnat. Alun perin organisaation nimenä oli International Accounting Standards Committee, josta siirryttiin nykyiseen nimeen vuonna 2001 laajan organisaatiouudistuksen myötä. IASB kuuluu IFRS Foundation -säätiöön, jonka organisaatioon sisältyy muun muassa pysyvä tulkintakomitea, joka perustettiin vuonna 1997 antamaan tulkintakannanottoja IFRS-standardeihin. IFRS-normistoa on harmonisoitu yhdysvaltalaisen US GAAP -normiston kanssa ja tavoitteena on yksi globaali tilinpäätösnormisto. Muita toimijoita kansainvälisessä tilinpäätösharmonisoinnissa ovat olleet esimerkiksi Yhdistyneet kansakunnat (YK), Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestö (OECD) sekä Euroopan unioni (EU). YK:n ja OECD:n työ on 2000-luvun alusta lähtien keskittynyt tilinpäätöskysymysten sijasta periaatteellisempiin corporate governance -kysymyksiin. EU on yhtenäistänyt alueensa tilinpäätöskäytäntöjä tilinpäätösdirektiivien avulla. Euroopan unionin jäsenvaltioiden osalta EU:n toimenpiteet, joilla pyritään tilinpäätösten vertailukelpoisuuteen, ovat luonteeltaan velvoittavampia kuin edellä mainittujen kansainvälisten järjestöjen suositukset ovat voineet olla. EU:n sisäinen tilinpäätösharmonisointi on tehnyt eri maissa laaditut tilinpäätökset keskenään vertailtaviksi myös pörssissä listaamattomien yhtiöiden osalta, jotka eivät sovelle IFRS-normistoa. (Haaramo, Palmuaro & Peill 2014, Osa I: 1, 3; Kallunki 2014, 23–24.)

Kansainvälinen IFRS-normisto on laaja tilinpäätösinformaatiota koskeva säännöstö. Aiemmin standardeista käytettiin nimitystä International Accounting Standards (IAS). IFRS-standardeilla korvataan vähitellen IAS-standardeja. Tilinpäätösstandardien lisäksi IFRS-normistoon kuuluvat

tilinpäätöksen laatimista ja esittämistä koskevat yleiset perusteet (Framework) sekä tulkintaohjeet. (Haaramo ym. 2014, Osa I: 2.1; Leppiniemi & Walden 2010, 57.) IFRS-normisto on hyväksytty EU-alueen yhteiseksi raportointistandardiksi ja kaikkien EU-alueella toimivien pörssiyhtiöiden edellytetään noudattavan sitä konsernitilinpäätöksissään (Haaramo ym. 2014, Osa I: 4.1). Tämän EU-säännöstöön kuuluvan vaatimuksen lisäksi IFRS-tilinpäätös sallitaan Suomessa laajasti. Halutessaan kaikki kirjanpitovelvolliset, joilla kuuluu tilintarkastuslain mukaan olla hyväksytty tilintarkastaja, saavat laatia niin erillistilinpäätöksensä kuin konsernitilinpäätöksensä IFRS-tilinpäätöksenä. IFRS-normistossa ei vaadita toimintakertomuksen liittämistä tilinpäätökseen, mutta Suomen kirjanpitolain perusteella esimerkiksi pörssiyhtiöiden tulee liittää toimintakertomus myös IFRS-tilinpäätökseen. (Kirjanpitolaki 1336/1997, 3:1, 7a:2, 7a:3; Leppiniemi & Kykkänen 2013, 19.) IFRS-tilinpäätökseen kuuluu viisi osaa, jotka ovat tase, tuloslaskelma, oman pääoman muutoslaskelma, rahavirtalaskelma sekä liitetiedot. Näistä oman pääoman muutoslaskelman esittämistä omana laskelmanaan ei vaadita suomalaisessa tilinpäätösnormistossa. (Kallunki 2014, 26.)

Yritysten tilinpäätösinformaatiota hyödyntävät muun muassa sijoittajat ja luotonantajat. Tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen perusteella arvioidaan esimerkiksi yrityksen taloudellisia toimintaedellytyksiä ja kilpailukykyä sekä luottoriskiä. Huolellisissa sijoituspäätöksissä tilinpäätösten tarkastelu on välttämätöntä, ja erityisesti ammattimaisessa sijoittamisessa yritysten tilinpäätökset on analysoitava perusteellisesti. IFRS-tilinpäätösnormisto on laadittu ensisijaisesti sijoittajien tietotarpeiden näkökulmasta. IFRS-standardeissa esimerkiksi kiinnitetään erityistä huomiota siihen, että yrityksen omaisuuden arvo taseessa ei saa ylittää omaisuuden käypää arvoa. IFRS-tilinpäätöksen tärkeä osa on rahavirtalaskelma, josta sijoittaja voi nähdä yrityksen nykyisen kannattavuuden ja sen pohjalta arvioida tulevaa kannattavuutta kassavirtaperusteisesti. (Kallunki 2014, 11–12, 16, 19; Leppiniemi & Kykkänen 2013, 18–19.) Lisäksi erityisesti rahoitusinstrumenttien osalta arvostusmenetelmänä käytetään markkinaperusteisuutta eikä hankintamenoa. Perinteisesti suomalainen tilinpäätöskäytäntö perustuu velkojen suojaan sijoittajan näkökulman sijasta, minkä lisäksi Suomessa on keskitytty erityisesti verotukselliseen näkökulmaan. IFRS-normistossa taseen merkitys korostuu, kun taas suomalaisessa normistossa tuloslaskelman merkitys on korostuneempi. IFRS-normistossa tilinpäätöksen liitetietovaatimuksia on huomattavasti enemmän kuin suomalaisessa normistossa ja liitetietojen merkitys on korostuneempi. (Haaramo ym. 2014, Osa I: 2.2; Kallunki, Lantto & Sahlström 2008, 20, 41–42.)

4.1.3 Tilinpäätösanalyysi

Tilinpäätösanalyysi on yrityksen taloudellisen tilan arvioimista, jota voidaan hyödyntää päätöksenteossa. Sen avulla voidaan arvioida yrityksen kannattavuutta, kasvua ja liiketoiminnan riskejä sekä muita päätöksenteossa tarvittavia tietoja. Tilinpäätösanalyysin vahvuutena on vertailtavuuden mahdollistaminen muihin yrityksiin ja pääomamarkkinoiden tavoitteisiin verrattuna sekä saman yrityksen muihin tilikausiin verrattuna. Tilinpäätösten laatiminen perustuu lainsäädäntöön sekä standardoituihin kirjanpidon ja tilinpäätöksen normistoihin, minkä ansiosta tilinpäätökset ovat suurelta osin vertailukelpoisia. Normistoissa annetaan kuitenkin tilinpäätöksen laatijalle harkinnanvapautta, mikä on huomioitava tilinpäätöksiä analysoitaessa. (Kallunki 2014, 12–13.)

Yritysten eri sidosryhmät hyödyntävät erilaisia tietoja tilinpäätöksistä, ja monille sidosryhmille tilinpäätösanalyysi on tärkeä osa päätöksentekoa. Osakesijoittajan lisäksi tilinpäätösanalyysia voivat käyttää esimerkiksi lainoittajat, tavarantoimittajat ja asiakkaat. Sekä pankit ja muut lainoittajat että yritykselle maksuaikaa antavat tavarantoimittajat ovat yrityksen velkojia. Velkojia kiinnostaa erityisesti yrityksen luottokelpoisuus eli sen kyky maksaa maksunsa ajallaan sekä omaisuuden realisointiarvo mahdollisessa rahoituksellisessa kriisissä. Luottokelpoisuutta arvioidaan tilinpäätöstunnusluvuilla, jotka mittaavat esimerkiksi yrityksen velkaisuutta, maksuvalmiutta ja kannattavuutta. Yrityksen asiakkaille keskeisiä asioita ovat toimitusvarmuus sekä tuotteiden takuu. Erityisesti suurten ja pitkäkestoisten hankintojen kohdalla on järkevää arvioida tilinpäätösinformaation perusteella yrityksen taloudellisia resursseja ja kykyä vastata sitoumuksistaan. Tilinpäätöseriin perustuvia kriteerejä hyödynnetään usein yritysjohton palkitsemisen arvioinnissa, ja työntekijöiden tulospalkkiot voivat myös riippua yhtiön tuloksesta. Lisäksi tilinpäätöksiä käyttävät viranomaiset esimerkiksi tiedonantovelvollisuuden toteutumisen valvontaan sekä säädelyihin toimialoihin liittyen. Aiemmin Suomessa tilinpäätökset laadittiin lähinnä verotettavan tuloksen laskemiseksi, ja veroviranomaiset olivat tärkein tilinpäätösten käyttäjä. Yrityksen verotettava tulos perustuu edelleen kirjanpitoon ja tilinpäätökseen, mutta nykyään se voi poiketa selvästi tilinpäätöksen mukaisesta tuloksesta. (Kallunki 2014, 13–19.)

Osakesijoittajalle tilinpäätökset ovat keskeisin informaatiolähde sijoituskohteiden arvioinnissa. Osakkeenomistaja saa sijoitukselleen tuottoa yrityksen arvonnousun sekä osinkojen kautta, jotka puolestaan riippuvat yrityksen tulevasta kannattavuudesta ja siihen liittyvästä riskistä. Kannattavuuden tarkastelu tilinpäätöksen perusteella on siksi tärkeää arvioitaessa yrityksen tulevia osinkoja sekä tehtäessä osakkeiden osto- ja myyntipäätöksiä. Suomessa tilinpäätösanalyysi on

viimeisen kahdenkymmenen vuoden aikana muuttunut enemmän sijoittajien tietotarpeita palvelevaksi. Perinteisen tilinpäätösanalyysin lisäksi hyödynnetään rahoitustieteen teorioita ja malleja, kuten pääoman kustannusta ja osakkeen arvonmäärittystä, mikä on huomattavasti lisännyt tilinpäätösanalyysin hyödyllisyyttä päätöksenteossa. Esimerkiksi yritykseen sijoitetun pääoman tuottoa voidaan arvioida tilinpäätösanalyysin avulla, ja rahoitustieteen mallien avulla tuottoa voidaan verrata muihin mahdollisiin sijoituskohteisiin. (Kallunki 2014, 13, 15–16.)

Tilinpäätösanalyysi voidaan jakaa suoriteperusteiseen tilinpäätösanalyysiin, rahavirta-analyyseihiin sekä markkinaperusteiseen analyysiin. Suoriteperusteisessa tilinpäätösanalyysissä analysoidaan suoriteperusteen mukaan kirjattuja tuloja ja menoja eli kullekin tilikaudelle kuuluvia tuottoja ja kuluja. Rahavirta-analyysit seuraavat rahan liikkeitä, eikä menoja ja tuloja jaksoteta suoriteperusteen mukaisesti eri tilikausille. Rahavirtalaskelmat jaotellaan usein liikepääomavirtalaskelmiin, meno-tulovirtalaskelmiin sekä kassavirtalaskelmiin. Esimerkiksi yrityksen arvon määrittämisessä käytetään usein vapaan kassavirran laskelmaa. Markkinaperusteisessa analyysissä hyödynnetään tilinpäätösinformaation lisäksi osakemarkkinoilta saatavaa informaatiota laskemalla esimerkiksi osakekohtaisia tunnuslukuja, jotta voidaan arvioida, onko analysoitava yritys hyvä sijoitus. Markkinaperäisiä tunnuslukuja, joita lasketaan pörssilistatuille yrityksille, ovat muun muassa tulos per osake eli EPS (earnings per share) ja sen perusteella laskettava P/E-luku, jossa osakkeen markkinahinta jaetaan EPS-tunnusluvun arvolla eli tilikauden osakekohtaisella tuloksella, sekä osakekohtainen osinko eli DPS (dividends per share). Markkinaperäisissä tunnusluvuissa yhdistyvät historiatietona toimiva tilinpäätösinformaatio sekä osakkeen pörssissä noteerattu hinta, joka puolestaan heijastaa sijoittajien odotuksia yrityksen tulevasta kehityksestä. (Kallunki 2014, 141–142, 197; Kallunki & Kytönen 2004, 14, 94, 132–133.)

Nykyään tilinpäätösanalyysissä yrityksen kannattavuuden vertailukohtana on yleensä muiden mahdollisten sijoituskohteiden tuotto. Omistajilla ja velkojilla, jotka rahoittavat sijoituksillaan yrityksen liiketoimintaa, on mahdollisuus sijoittaa myös johonkin toiseen yritykseen tai muuhun vaihtoehtoiseen sijoituskohteeseen. Yrityksen kannattavuuden on siksi vastattava sille asetettuja odotuksia. Oman pääoman sijoittajan yritykseen tekemälleen sijoitukselle asettamaa tuottovaatimusta kutsutaan oman pääoman kustannukseksi eli oman pääoman tuotto-odotukseksi. Tuotto-odotukseen vaikuttaa sijoitukseen liittyvä riski eli mitä suurempi on yrityksen tulokseen liittyvä epävarmuus, sitä korkeamman tuotto-odotuksen osakesijoittajat vaativat korvauksena korkeammasta riskistä. (Kallunki 2014, 76, 78.)

Tilinpäätösanalyysin perustietona käytetään virallista tilinpäätöstä ja sen liitteitä. Jotta tilinpäätös palvelee parhaiten analyysia, tuloslaskelmaa ja tasetta oikaistaan tarvittaessa eli tilinpäätöstietoa muokataan analyysin pohjaksi. Lähtökohtana analyysissa on, että tilinpäätös on laadittu voimassa olevien lakien ja asetusten mukaisesti. Oikaisuina ei tehdä esimerkiksi vääristä kirjaustavoista johtuvia korjauksia, vaan oikaisuja voi aiheutua muun muassa omaisuuserien erilaisista arvostamistavoista. Koska tilinpäätösanalyysin keskeisenä tavoitteena on mahdollistaa eri yritysten ja vuosien vertailu, tuloslaskelman ja taseen oikaisujen tavoitteena on antaa mahdollisimman oikea ja vertailukelpoinen kuva liiketoiminnan volyymista ja kannattavuudesta sekä yrityksen taloudellisesta asemasta tilinpäätöshetkellä. Suomessa tilinpäätöksiä on perinteisesti jouduttu oikaisemaan huomattavasti ennen analysointia, sillä tilinpäätösnormisto oli pitkään hyvin verosidonnainen. Ulkomaisessa kirjallisuudessa ja tilinpäätöskäytännössä analyttisen tuloslaskelman ja taseen laatiminen on yleisesti käytetty tapa tilinpäätösten oikaisemiseksi. Analyttisessä tuloslaskelmassa ja taseessa eritellään yrityksen operatiiviseen liiketoimintaan kuuluvat erät, sillä operatiiviseen liiketoimintaan kuulumattomat tilinpäätöserät, kuten kertaluontoiset omaisuuden myyntivoitot, eivät tilinpäätösanalyysiin sisällytettynä anna tarkkaa kuvaa operatiivisen liiketoiminnan kannattavuudesta. (Kallunki 2014, 59, 75; Yritystutkimus ry 2011, 7, 17, 31.)

4.1.4 Tunnusluku- ja yritysanalyysi

Tunnuslukuanalyysi voidaan määritellä tilinpäätösanalyysin osaksi, jossa analysoidaan tilinpäätöksen numeerista aineistoa. Laaja numeerinen aineisto tiivistetään tunnusluvuiksi, jotka kuvaavat yrityksen toteutunutta taloudellista tilaa, kuten kannattavuutta ja velkaisuutta. Lähes kaikki tilinpäätöstunnusluvut ovat suhdelukumuotoisia eli ne lasketaan jakamalla tilinpäätöserä jollakin toisella tilinpäätöserällä. Suhdelukumuotoisuus poistaa yritysten kokoeroja, kun jakajana on esimerkiksi yrityksen liikevaihto tai taseen loppusumma. Tunnuslukuanalyysin tarkoituksena on siirtyä euromääräisistä tilinpäätöseristä prosenttimuotoisiin tunnuslukuihin, jotka ovat vertailukelpoisia myös erikokoisten yritysten välillä. Jos tunnusluvun jakaja ei ole yrityksen kokoa kuvaava tilinpäätöserä, yritysten kokoerojen kontrollointi ei toteudu. (Kallunki 2014, 202–205.)

Tunnuslukujen avulla arvioidaan yrityksen taloudellisia toimintaedellytyksiä, jotka jaetaan yleisellä tasolla perinteisesti kannattavuuteen, maksuvalmiuteen ja vakavaraisuuteen. Kannattavuus on perusedellytys yrityksen toiminnalle, mutta myös maksuvalmiuden ja vakavaraisuuden täytyy olla tasapainossa, jotta toiminta voisi jatkua. Neljänneksi tärkeäksi mittauskohteeksi voidaan nostaa kasvu. Tunnuslukuanalyysissa tulee tarkastella kokonaisvaltaisesti kaikkia toimintaedellytysten

perustekijöitä, sillä yrityksen toimintaedellytykset ovat yhtä vahvat kuin sen toimintaedellytysten heikoin komponentti. (Laitinen 1986, 41; 1994, 40–48.) Tunnuslukuanalyysissä tarkastellaan lisäksi esimerkiksi kiertoaika- eli tehokkuuslukuja, kuten myyntisaamisten ja ostovelkojen kiertoaikoja (Kallunki 2014, 128–131).

Yrityksen kannattavuutta voidaan mitata joko absoluuttisesti tai suhteellisesti. Absoluuttista kannattavuutta mitataan liiketoiminnan tuottojen ja kulujen erotuksena eli voittona, ja suhteellista kannattavuutta mitataan suhteuttamalla voitto pääomaan, joka yritykseen on sijoitettu. Esimerkiksi oman pääoman osalta suhteellista kannattavuutta voidaan mitata oman pääoman tuottoprosentilla (ROE, return on equity). (Yritystutkimus ry 2011, 60–65.) Yrityksen maksuvalmiudella tarkoitetaan yrityksen kykyä selviytyä kaikista maksuvelvoitteistaan joka hetki eli yrityksen rahoituksen riittävyttä lyhyellä aikavälillä. Maksuvalmiuden eli likviditeetin mittaamiseen käytetään usein tunnuslukuja, joissa yrityksen likvidit rahavarat ja muu nopeasti rahaksi muutettava omaisuus suhteutetaan lyhytaikaisiin velkoihin. Esimerkiksi quick ratio ja current ratio lasketaan tällä tavalla. Maksuvalmiutta kuvaavien tunnuslukujen suurin ongelma on, että ne mittaavat likviditeettiä vain tilinpäätöspäivän tilanteessa, vaikka monilla toimialoilla kausivaihtelut aiheuttavat likviditeetin huomattavaa vaihtelua tilikauden aikana. (Kallunki 2014, 123–126.)

Kolmas taloudellinen toimintaedellytys on vakavaraisuus, joka tarkoittaa yrityksen rahoitusrakenteen terveyttä siten, ettei vieraan pääoman osuus ole liian hallitseva (Laitinen 1994, 44). Vakavaraisuutta kutsutaan myös pääomarakenteeksi tai rahoitusrakenteeksi. Vieraan pääoman korkokulut ovat kiinteitä kuluja, jotka on maksettava, vaikka operatiivisen liiketoiminnan kannattavuudessa olisi heikkoja kausia. Yrityksen velan käyttöön liittyvää riskiä kutsutaan rahoitusriskiksi. Yrityksen optimaalisessa pääomarakenteessa vakavaraisuus on tasolla, jossa rahoitusriski ei nouse liian suureksi, mutta samalla hyödynnetään vieraan pääoman vipuvaikutusta, mikä lisää myös oman pääoman tuottoa. Pääomarakennetta voidaan kuvata myös yrityksen kykynä suoriutua maksuvelvoitteistaan pitkällä aikavälillä. Yleisesti käytettyjä pääomarakennetta kuvaavia tunnuslukuja ovat gearing eli nettovelkaantumisaste, omavaraisuusaste sekä suhteellinen velkaantuneisuus, joka ei ole varsinaisesti pääomarakenteen luku vaan mittaa, kuinka paljon yrityksellä on vierasta pääomaa suhteessa liikevaihtoon. (Kallunki 2014, 114–122.)

Neljäs tärkeä mittari liiketoiminnan menestymiselle on kasvu, sillä vain kasvava yritys pystyy luomaan lisäarvoa. Yrityksen kasvua on kuitenkin monenlaista, eikä kasvu aina luo arvoa. Yrityksen kasvu voi tapahtua joko sisäisesti eli esimerkiksi toimintaa tehostamalla, mikä on turvallisempi tapa kasvaa, tai ulkoisesti eli ostamalla toinen yritys tai sen osa. Yritysosto kasvattaa yrityksen kokoa ja

näkyvät siten esimerkiksi liikevaihdon tai taseen loppusumman kasvuna, mutta se ei välttämättä luo omistaja-arvoa. (Kallunki 2014, 111–112; Laitinen, 1994, 45.) Yrityksen kasvu on arvoa luovaa, jos kasvuun tarvittavan sitoutuneen pääoman lisäyksen tuotot ovat suuremmat kuin sen rahoittamisesta aiheutuneet kustannukset. Lisäksi optimaalisen pääomarakenteen tulee säilyä kasvun rahoittamisen jälkeen. Yrityksen kasvua kuvaavia tunnuslukuja ovat muun muassa liikevaihdon, eri tuloserien ja tuloksen kasvu sekä taseen kasvu. Lisäksi arvonluonnin kannalta tärkeitä tunnuslukuja ovat osakekohtaisen tuloksen sekä osakekohtaisten osinkojen kasvu. (Kallunki 2014, 112–113.)

Tunnuslukuanalyysi on osa tilinpäätösanalyysia, jossa hyödynnetään lisäksi tilinpäätöksen ei-numeerista aineistoa, kuten toimitusjohtajan katsausta. Ei-numeerisen informaation perusteella analysoidaan muun muassa yrityksen strategiaa ja tulevaisuudennäkymiä, jolloin tilinpäätöskokonaisuuden avulla analysoidaan sekä yrityksen toteutunutta että tulevaa taloudellista tilaa. Tilinpäätösanalyysi on puolestaan osa yritysanalyysia, jossa hyödynnetään kaikkea yrityksestä saatavaa informaatiota. Yritysanalyysi painottuu yrityksen tulevan menestymisen arviointiin. Yrityksen liiketoimintaa analysoidaan tilinpäätöksen numeerisen ja ei-numeerisen aineiston sekä muun yrityksestä saatavan informaation perusteella. Tilinpäätöksen lisäksi käytettävää informaatiota voivat olla muun muassa yrityksen toimialaa tai kilpailijoita koskevat tiedot. Toimiala-analyysi on tärkeää yrityksen tulevien menestymismahdollisuuksien arvioinnissa, minkä takia sitä varten tarvittavat ja muut yrityksen ulkopuolelta saatavat tiedot ovat keskeisiä yrityksen arvonmäärittämisessä, joka perustuu yrityksen tulevaan taloudelliseen menestykseen sekä siihen liittyvään riskiin. (Kallunki 2014, 202–203.) Muuta analyysissa käytettävää informaatiota ovat esimerkiksi osakkeiden hintojen kehittyminen sekä yleinen taloudellinen tilanne ja sitä koskevat ennusteet (Kallunki & Kytönen 2004, 21–28).

4.2 Yritysvastuuraportointi

4.2.1 Yritysvastuun käsite ja yritysvastuuraportoinnin historia

Yrityksen yhteiskuntavastuuta eli yritysvastuuta voidaan kuvailla yrityksen eettisen vastuun konkreettisena ilmenemismuotona. Vastuullisen liiketoiminnan ajatellaan parantavan yrityksen mainetta, mikä osaltaan mahdollistaa parhaan henkilöstön sekä tyytyväiset asiakkaat. Lisäksi yritysvastuullisuus voi turvata pitkän tähtäimen kannattavuutta, ja osa yrityksistä onkin ottanut eettisyyden tärkeäksi osaksi tuotteidensa markkinointia. Yritysvastuu jaetaan yleensä taloudellisen ja sosiaalisen vastuun sekä ympäristövastuun osa-alueisiin. (Vehkaperä 2003, 3.) Viime vuosina

yritysvastuun käsite on vakiintunut puhuttaessa yritysmaailmasta ja yhteiskuntavastuun käsitettä puolestaan käytetään usein muiden organisaatioiden kohdalla, kuten julkisella sektorilla. Englanniksi on perinteisesti käytetty käsitettä corporate social responsibility, mutta viime aikoina sen tilalla on liike-elämässä usein käytetty lyhyempää corporate responsibility -käsitettä. (Yritysvastuuverkosto FIBS:n internetsivut 2014: Yritysvastuu. Määritelmä, hyödyt ja osa-alueet.)

Yritysvastuullisuuden teoreettisena taustana voidaan pitää yritysetiikkaa eli liike-elämän etiikkaa. On kuitenkin kiistanalaista, voidaanko etiikan käsitettä ylipäänsä soveltaa yritysmaailmaan. Joidenkin käsitysten mukaan liike-elämän toiminta on väistämättä epäeettistä tai liike-elämää ei edes voida arvioida eettisillä perusteilla. Yritysetiikkaa koskevassa keskustelussa on esitetty myös mielipiteitä, joiden mukaan yritykset tai vähintäänkin niissä toimivat ihmiset tekevät aina moraalisia valintoja, minkä seurauksena yritysten toimintaa voidaan tarkastella eettisillä perusteilla. Vehkaperä kuitenkin toteaa lisensiaattitutkielmassaan, että yritysten ja liike-elämän kohdalla vaikuttaa olevan erityisen vaikeaa löytää universaaleja eettisiä arvoja, jotka kaikki hyväksyisivät. Monet yritykset määrittelevät nykyään julkisesti arvot, joiden mukaisesti ne sitoutuvat toimimaan. Arvon käsite on liike-elämässä melko laaja, ja se tarkoittaakin lähinnä tavoitteita, joita yrityksen toiminnassa pyritään saavuttamaan, kuten tuloksellisuutta, laatua, edelläkävijyyttä tai asiakashyötyä. Valitettavasti arvot eivät aina toteudu käytännössä, vaan näkyvät lähinnä vuosikertomuksissa pintapuolisena yrityksenä parantaa yhtiön julkisuuskuvaa. (Vehkaperä 2003, 8–15.) Arvot voidaan jakaa itseisarvo- ja välinearvo-käsitteiden mukaan sellaisiin arvoihin, jotka ovat arvokkaita itsessään sekä sellaisiin arvoihin, jotka ovat arvokkaita, koska niiden avulla voidaan saavuttaa jokin toinen arvo tai asia. Esimerkiksi toiminnan eettisyyttä voidaan joissakin yrityksissä pitää itseisarvona mutta toisissa yrityksissä vain välinearvona. (Airaksinen 1987, 134; Vehkaperä 2003, 15–16.)

Yritysvastuuta voidaan tarkastella erilaisista näkökulmista. Esimerkiksi omistajan edun näkökulmasta tarkasteltuna eettinen toiminta liittyy kiinteästi voiton tekemiseen. Tällöin eettisesti toimitaan vain, jos sen avulla saadaan lisää asiakkaita ja siten taloudellista hyötyä. Vastuullisuus on siis yksi keino tuottaa voittoa omistajille. Kuten Vehkaperä huomauttaa, tällainen markkinatalouteen perustuva vastuullisuus ei vaikuta kovin eettiseltä toiminnalta, mutta esimerkiksi päästöjen vähentäminen kuluttajien toiveiden takia on luonnon kannalta kuitenkin yhtä arvokasta kuin jos yritys olisi toiminut eettisesti hyvää hyvyttään. Yritysvastuu voidaan myös nähdä laajempänä yhteiskunnallisena vastuuna. Tämän näkökulman mukaan yritysten tulisi lisätä hyvinvointia yhteiskunnassa toimimalla eettisesti ja vastuullisesti. Koko yhteiskunnan edun mukainen näkökulma ei välttämättä pidä voiton tuottamista yrityksen ensisijaisena tehtävänä, ja yritysten eettisen toiminnan

tulisi perustua oikeisiin motiiveihin eikä vain voitontavoitteluun. (Vehkaperä 2003, 74–75, 79–81.) Vaikka yritysten mahdollisimman vastuullinen toiminta on kannatettavaa niin ympäristön kuin ihmisten ja yhteiskunnankin näkökulmasta, ei yrityksen tärkeimpänä tavoitteena ole kuitenkaan yleensä eettinen toiminta vaan voiton tuottaminen omistajilleen. Tällöin eettiseen toimintaan liittyviä valintoja joudutaan tekemään osittain taloudellisin perustein.

Yritykset ovat aina kantaneet jonkinasteista vastuuta yhteiskunnasta tai ainakin lähiyhteisöstään. Esimerkiksi teollistumisen aikaan suomalaisten paikallisyhteisöjen kehitys oli osittain yritysten vastuulla, ja yritykset rakensivat muun muassa asuntoja ja kouluja muualta muuttaville työntekijöilleen sekä heidän perheilleen. 1900-luvun alkupuolella yritystoiminnan sosiaalisiin vaikutuksiin alettiin kiinnittää aiempaa enemmän huomiota, mutta yritysten yhteiskuntavastuusta eli yritysvastuusta on aktiivisesti keskusteltu vasta 1900-luvun loppupuolelta lähtien. (Vehkaperä 2005, 33.) Modernia tutkimusta ja kirjallisuutta yritysvastuusta on alettu julkaista 1950-luvulla. Tuolloin puhuttiin liikemiesten sosiaalisesta vastuusta eikä vielä yritysten. Yritysvastuun käsitettä ei varhaisemmassa kirjallisuudessa juurikaan määritelty, mutta 1960-luvun aikana julkaistussa kirjallisuudessa alettiin esittää runsaasti määritelmiä ja selityksiä. 1970-luvulla erilaisia määritelmiä yritysvastuusta esitettiin entistä enemmän. (Carroll 1999, 269–273.) Nykyisiin määritelmiin verrattuna perusteet ovat monelta osin samat. 1970-luvun aikaisissa määritelmissä esiintyy esimerkiksi periaate, jonka mukaan sosiaaliseen vastuuseen kuuluu vapaaehtoisuus ja laissa määrättyjen velvollisuuksien ylittäminen (Carroll 1999, 277–284; Vehkaperä 2005, 35–36).

Tunnetuin ja kestävin 1970-luvulla kehitellyistä yritysvastuun määritelmistä on Carrollin malli, joka julkaistiin vuonna 1979. Carroll tarkensi vielä määritelmäänsä vuonna 1991. Aikaisempiin yritysvastuun määritelmiin verrattuna Carrollin mallin vahvuuksia ovat täsmällinen esitystapa ja konkreettinen sisältö. (Vehkaperä 2005, 35–36.) Määritelmässään Carroll jakaa yrityksen vastuut neljään eri osa-alueeseen: taloudellinen, laillinen, eettinen sekä harkinnanvarainen vastuu. Näistä taloudellinen vastuu on yrityksen ensisijainen vastuu, sillä yritykset ovat yhteiskunnan taloudellisia perusyksiköitä. Perustavanlaatuisena oletuksena yritysten kohdalla on niiden tehtävä, joka on hyödykkeiden ja palveluiden tuottaminen sekä niiden myyminen voitolla. Tätä taloudellista tehtäväänsä yritysten oletetaan toteuttavan lakien puitteissa. Lainsäädäntö muodostaa siis peruseriaatteet, joiden mukaisesti yritysten tulee toimia, ja tästä muodostuu yritysten laillinen vastuu. Taloudellinen ja laillinen vastuu ilmentävät osittain myös eettisiä normeja, mutta yhteiskunta odottaa yrityksiltä muitakin toimia kuin niitä, joista on laissa määrätty. Eettisiä vastuuta on huomattavasti vaikeampi määritellä ja siten toteuttaa kuin taloudelliseen ja lailliseen vastuuseen

kuuluvia velvoitteita. Yrityksen harkinnanvaraiseen vastuuseen kuuluvat velvollisuudet ovat vielä vaikeammin määriteltävissä kuin eettiset velvoitteet. Harkinnanvaraisella vastuulla tarkoitetaan asioita, joita yrityksen ei odoteta hoitavan sille kuuluvan taloudellisen tai laillisen vastuun nojalla eikä edes yleisten eettisten periaatteiden vaatimana. Harkinnanvaraisen vastuun toteuttaminen on puhtaasti vapaaehtoista ja voi toteutua esimerkiksi hyväntekeväisyyteen osallistumalla. Olennaista on, että yrityksen osallistumattomuutta kyseiseen toimintaan ei pidettäisi epäeettisenä toimintana. (Carroll 1979, 499–500.) Yritysvastuuta mallintavassa pyramidissa Carroll sijoittaa yrityksen taloudellisen ja oikeudellisen vastuun pohjalle, sillä ne ovat perusoletuksia yrityksen toiminnassa, ja niiden päälle pyramidissa sijoittuvat eettinen sekä harkinnanvarainen vastuu. Nämä neljä osa-aluetta kokonaisuudessaan muodostavat yritysvastuun, ja yhteen päätökseen tai toimintaan voi samanaikaisesti liittyä myös useammanlaista vastuuta. (Carroll 1979, 500–501; Carroll 1991, 42.)

1980- ja 1990-luvuilla ei enää keskitytty niinkään yritysvastuun määrittelyyn vaan muuhun tutkimukseen, kuten empiirisiin tutkimuksiin yritysvastuun käytännön merkityksistä. Yritysvastuun käsitettä käytettiin myös lähtökohtana muille käsitteille ja teemoille. (Carroll 1999, 284–288.) 1980-luvun aikana suomalaisten yritysten julkiset arvot sekä eettiset koodistot alkoivat yleistyä, mutta vasta 1990-luvun loppupuolella yritykset alkoivat toteuttaa yhteiskuntavastuuohjelmia. Tuolloin yleistyi myös yritysvastuuraportointi. 1990-luvun aikana yritysvastuuseen liittyvä keskustelu laajeni yritysten ympäristövastuista aiempaa kattavampaan yhteiskunnalliseen ja sosiaaliseen vastuullisuuteen. Yritysvastuu on ollut julkisen keskustelun aiheena erityisesti tapauksissa, joissa on ilmennyt sosiaalista tai muun kaltaista vastuuttomuutta. (Vehkaperä 2003, 3–4, 19.) 2000-luvun aikana yritysten taloudellinen vastuu on puolestaan korostunut entisestään muun muassa esiin tulleiden kirjanpitorikkomusten sekä viime vuosien talouskriisin myötä (Yritysvastuuverkosto FIBS:n internetsivut 2014: Yritysvastuu. Osa-alueet; Vehkaperä 2003, 3). Lisäksi verotus on noussut tärkeäksi kysymykseksi keskustelussa yritysvastuusta.

Jopa vastuullisina pidettyjen ja ansiokkaita yritysvastuuraportteja julkaisevien yritysten kohdalla esiin tulleet ongelmat ja syytökset yritysvastuuasioissa ovat johtaneet nykyisen vapaaehtoisuuteen perustuvan yritysvastuuraportoinnin kritisoimiseen. Vaikka yritysvastuuseen liittyen on julkaistu monia hyviä aloitteita, ei käytännön toiminta usein vastaa toimintaperiaatteita. Yritysvastuuraportointia on kritisoitu riittämättömyydestä ja negatiivisten asioiden peittelystä. Lisäksi ongelmana on nähty se, että yritykset saavat itse määrittää, mitä niiden yritysvastuuseen kuuluu. Vapaaehtoisesti otetuista vastuista on myös helppo luopua taloudellisesti vaikeina aikoina. Kaikkia yhteiskunnallisia vaikutuksia ei ole helppo mitata, eivätkä raportit välttämättä kuvaa

totuudenmukaisesti tai tarkasti etenkin huonoa tilannetta esimerkiksi työilmapiirissä tai ympäristövaikutusten osalta. (Mäkelä 2013.)

4.2.2 Yritysvastuuraportoinnin osa-alueet

Yritysvastuun tarkemmasta jaottelusta osa-alueisiin on useita erilaisia versioita. Kansallisista sekä kansainvälisistä normeista ja ohjeistoista löytyy erilaisia jaotteluja ja painotuksia, joita on kehitetty yritysten käytännön toimien tueksi. Käytännön vastuullisuustyötä ja sen eri osa-alueita määrittävät myös esimerkiksi yrityksen toimiala, koko, markkina-alue sekä tärkeimpien sidosryhmien odotukset. (Yritysvastuuverkosto FIBS:n internetsivut 2014: Yritysvastuu. Osa-alueet.) Esimerkiksi energia-alan yrityksissä korostuvat ympäristökysymykset, kuten uusiutuvien ja uusiutumattomien energialähteiden käyttö, kun taas kaupan alalla keskeisiä ovat sosiaaliseen vastuuseen liittyvät kysymykset, muun muassa toimittajaketjun henkilöstön työolosuhteet sekä tuoteturvallisuus (Niskala ym. 2013, 26). Yritysvastuulle löytyy erilaisia määritelmiä ja sen osa-alueita painotetaan eri tavalla, mutta usein määritelmissä korostetaan sidosryhmien tarpeiden huomioimista. Koska yritykset ja niiden sidosryhmät sekä näiden väliset suhteet ovat hyvin erilaisia, yritysten täytyy itse päättää, mitä vastuullisuus tarkoittaa kunkin yrityksen kohdalla nykyisissä olosuhteissa. Lisäksi keskeistä on se, että vastuu tulee ottaa vapaaehtoisesti. Lain vähimmäisvaatimusten noudattaminen ei siis tarkoita aitoa yritysvastuullisuutta. (Vehkaperä 2003, 19–21.)

Yleensä yritysvastuu jaotellaan taloudelliseen, sosiaaliseen sekä ympäristö vastuuseen. Niskala ym. (2013) viittaavat nykyisin Elinkeinoelämän keskusliittoon kuuluvan Teollisuuden ja Työnantajain Keskusliiton (2000) eli TT:n yhteiskuntavastuun määritelmään jäsenellessään yritysvastuun osa-alueet ja niiden sisällön. Taloudellisessa vastuussa on kyse siitä, miten yrityksen tuottama taloudellinen lisäarvo jakaantuu yrityksen ja sen eri sidosryhmien kesken. Sidosryhmiin kohdistuvia välittömiä taloudellisia vaikutuksia ovat suorat rahavirrat, kuten palkat työntekijöille, verot yhteiskunnalle sekä ostojen maksaminen toimittajille. Sidosryhmille tuotetulla taloudellisella lisäarvolla voi olla myös välillisiä vaikutuksia. Nämä liittyvät muun muassa yrityksen toimialan kansantaloudelliseen merkitykseen sekä työllistämisaikutukseen esimerkiksi tavarantoimittajana toimivissa yrityksissä. Yrityksen tekemillä innovaatioilla voi myös olla laajempaa yhteiskunnallista vaikuttavuutta. Yritys tuottaa siis yhteiskunnalle taloudellista hyvinvointia sekä suorien rahavirtavaikutusten että välillisten vaikutusten kautta. Tämän takana on kuitenkin yrityksen perimmäinen tehtävä toimia kannattavasti ja vastata omistajiensa tuotto-odotuksiin. (Niskala ym. 2013, 17–18.)

Yrityksen sosiaaliseen vastuuseen kuuluu esimerkiksi ihmisoikeuksien kunnioittaminen, henkilöstön hyvinvoinnista ja kouluttamisesta huolehtiminen, vastuullinen toiminta irtisanomistilanteissa sekä tuotevastuu- ja kuluttajansuojakysymykset. Sosiaaliseen vastuuseen liittyvät lisäksi hyvät toimintatavat yritysverkostossa sekä yhteiskuntasuhteissa. Myös sosiaalinen vastuu voidaan jaotella välittömään ja välilliseen vastuuseen. Välitön vastuu yrityksellä on esimerkiksi oman henkilöstönsä työolosuhteista, kun taas tavarantoimittajan henkilöstön työolosuhteista yrityksellä on välillinen vastuu. (Niskala ym. 2013, 18.) Sosiaalinen vastuu voidaan tiivistää toteamalla, että sen piiriin kuuluvat kaikki ne vaikutukset, joita yrityksen toiminta aiheuttaa kaikille sen sidosryhmille. Sidosryhmiä ovat muun muassa yrityksen henkilöstö, asiakkaat ja alihankkijat sekä paikallisyhteisö. Sosiaalisen vastuun toteuttamisen kannalta keskeisessä asemassa on sidosryhmävuoropuhelu, jonka avulla voidaan esimerkiksi löytää ratkaisuja eri sidosryhmien sekä yrityksen intressien yhteensovittamiseen. (Elinkeinoelämän keskusliiton internetsivut 2015: Vastuullisuus liiketoiminnan ytimessä.)

Yrityksen ympäristövastuuseen kuuluu puolestaan muun muassa luonnonvarojen tehokas ja säästäväinen käyttö, ilmastonmuutoksen torjuminen sekä vesistöjen, ilman ja maaperän suojelu. Yrityksen tulee vastata tuotteidensa koko elinkaaren aikaisista ympäristöllisistä vaikutuksista ja toiminnan arvoketjusta. (Niskala ym. 2013, 18.) Lisäksi ympäristövastuuseen sisältyy ympäristöystävällisten tuotteiden ja palveluiden tarjoaminen asiakkaille. Taloudellinen ja ekologinen tehokkuus tukevat usein toisiaan, sillä esimerkiksi prosessien ja menetelmien tehostaminen voi säästää sekä yrityksen resursseja että ympäristöä. (Elinkeinoelämän keskusliiton internetsivut 2015: Vastuullisuus liiketoiminnan ytimessä.)

Uudempana osa-alueena yritysvastuuseen on nousemassa verotus ja verojalanjäljen raportointi. Knuutisen (2014) mukaan vastuulliseen veronmaksuun yritysvastuullisuuden osana on suhtauduttu kaksijakoisesti. Yleisen mielipiteen ja useiden asiantuntijoiden mukaan vastuullinen veronmaksu vaikuttaisi yhä selvemmin kuuluvan yhteiskuntavastuun keskeisiin osa-alueisiin. Monet yritykset suhtautuvat kuitenkin veroihin kustannuksina, ja siksi verojen maksua pyritään minimoimaan siinä missä muitakin yrityksen kustannuseriä. Osa perinteisillä yritysvastuun osa-alueilla vastuullisesti toimivista yrityksistä harjoittaa aggressiivista verosuunnittelua tai jopa veronkiertoa. Verosuunnittelulla tarkoitetaan verojen minimoimista keinoilla, jotka ovat hyväksyttäviä verolainsäädännön tarkoituksiin nähden. Jos keinoja on syytä pitää verolakien tarkoituksen vastaisina, vaikka lakia ei rikosoikeudellisesti ole rikottu, on kyse veron kiertämisestä. Tärkeä kriteeri verosuunnittelun ja veronkierron erottamisessa on tehtyjen toimien keinotekoisuus, mikä viittaa

yleensä veron kiertämiseen. Verosuunnittelu on laillisesti sallittua, mutta verojen minimoinnin moraalisen rajanvedon voidaan ajatella sijoittuvan verosuunnittelun alueelle, joka voidaan jakaa asialliseen ja aggressiiviseen verosuunnitteluun. Esimerkiksi niin sanotut veroparatiisit, joihin monikansalliset yritykset voivat ohjata tulojaan hyväksyttävillä ja ei-hyväksyttävillä keinoilla ja siten alentaa kokonaisverorasitustaan, ovat muille valtioille vakava ongelma. Aggressiivinen verosuunnittelu voidaan määritellä toimiksi, jotka eivät ole vero-oikeudellisten normien vastaisia, mutta joita ei voida pitää hyväksyttävänä yrityksen sidosryhmien perusteltujen odotusten kannalta. Aggressiivisen ja asiallisen verosuunnittelun rajanveto ei siis ole oikeudellista, vaan vastuu on yrityksellä itsellään. Vastuullisena toimintana voidaan pitää sellaista toimintaa, jonka yritys voi avoimesti kertoa ja perustella kaikille sidosryhmilleen. (Knuutinen 2014, 19, 144–145, 172–173, 182–186, 351.)

Verojen maksussa olennaisia asioita yritysvastuun näkökulmasta ovat läpinäkyvyys ja avoimuus, joita lisäävät vapaaehtoinen raportointi koskien veroihin liittyviä menettelytapoja ja tavoitteita sekä sitä, mihin valtioihin yhtiö maksaa veroja. Kansainväliset yritykset eivät toimi laittomasti hyödyntäessään verosuunnittelussaan eri maiden verojärjestelmiä. Verot tulisi kuitenkin maksaa sille valtiolle, jolle ne liiketoiminnan perusteella kuuluvat, eikä alhaisemman verotuksen vuoksi toiselle valtiolle. Konsernirakenteen tulisi myös vastata yrityksen tosiasiallista toimintaa eikä taloudellisen ja oikeudellisen muodon välillä pitäisi olla ristiriitaa. (Valtioneuvoston kanslia 2014, 25–26.) Luottamuksellisuuden lisäksi veroraportointia ja tietojen vertailtavuutta vaikeuttavat kuitenkin muun muassa olennaisuuden määrittely raportoinnissa, verotuksen kompleksisuus ja verotukseen liittyvät moninaiset kansainväliset käsitteet. Lisäksi verojalanjäljen raportointikäytäntöjä ollaan vasta kehittämässä, eikä sääntelyä tai ohjeistusta ole vielä juurikaan olemassa. (Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto 2014, 1.)

4.2.3 Yritysvastuun raportointi ja raportointiohjeistot

Yritysvastuuraportoinnin julkaiseminen on yritykselle strateginen päätös samoin kuin suhtautuminen vastuullisuuteen ylipäänsä. Sen lisäksi, että yritys hoitaa asiansa vastuullisesti, sen on tärkeä myös viestittää sitoutumisestaan sekä yrityksen sisäisesti että ulkoisesti, ja yritysvastuuraportointi on yksi konkreettinen keino osoittaa sitoutuminen vastuullisuuteen. Yritysvastuuraportointi voidaan nähdä johtamisen välineenä, joka liittyy muun muassa riskienhallintaan sekä sidosryhmäsuhteisiin. Raportoinnin tulee antaa riittävä ja tasapainoinen kuva yritysvastuutyön tekemisestä, tuloksista sekä vaikutuksista. Nykyajan globaalissa taloudessa nopea tiedonvälitys ja vaatimukset yritystoiminnan

läpinäkyvyydestä luovat yrityksille painetta myös yritys vastuuraportoinnin osalta. Tiedon tulisi olla kattavaa ja ajantasaista, ja ennakoivalla lähestymistavalla voidaan vastata muuttuviin odotuksiin sekä sidosryhmien esittämiin kysymyksiin. Yritys vastuuraportin kautta voidaan viestiä taloudelliseen, sosiaaliseen sekä ympäristövastuuseen liittyvistä liiketoiminnallisista riskeistä ja mahdollisuuksista, ja raportointi voi olla keskeisessä roolissa sidosryhmäluottamuksen rakentamisessa. Pörssiyhtiöillä yritys vastuuraportointi voi myös tuoda vakautta osakkeen arvon vaihteluihin, sillä säännöllisellä ja kattavalla vastuullisuusraportoinnilla voidaan välttää sijoittajien yllättäviä reaktioita. (Niskala ym. 2013, 98–101.)

Yritys vastuuraportoinnin suunnittelu ja raportointiprosessi vaihtelevat yhtiöittäin, ja toteutukseen vaikuttavat sekä yrityksen sisäiset tarpeet että toimintaympäristöstä aiheutuvat ulkoiset paineet. Sisäiset tarpeet voivat liittyä esimerkiksi yritys vastuuasioden johtamiseen sekä sisäiseen raportointiin ja mittaamiseen. Ulkoisia paineita voivat luoda muun muassa sijoittajien ja asiakkaiden kyselyt sekä viranomaisten ohjeistukset. Raportointiprosessissa yritys selvittää, mitä asioita sidosryhmät haluavat yrityksen vastuullisuudesta tietää ja kuinka laajasti näistä asioista tulisi raportoida. Sidosryhmien odotuksien lisäksi raportoinnin kannalta on keskeistä se, mikä yritys vastuun merkitys todella on yritykselle ja mitkä ovat yrityksen toiminnan kannalta tärkeimmät yritys vastuun näkökohdat. Näihin keskeisimpiin näkökohtiin liittyen yrityksen tulisi määritellä strategiset tavoitteensa sekä avaintunnusluvut. Yrityksen vastuullisuustyön strategia ja toimintaperiaatteet voidaan koota esimerkiksi yritys vastuuhjelmaan. (Niskala ym. 2013, 98–102.) Esimerkiksi Solidiumilla, joka on valtion kokonaan omistama holding-yhtiö, on pitkän tähtäimen yritys vastuuhjelma vuosille 2013–2016. Ohjelma antaa puitteet yhtiön vastuullisuustoiminnalle. Ohjelmassa määritellyt tavoitteet ja toimenpiteet on jaoteltu teemojen mukaan, joita ovat muun muassa sidosryhmävuorovaikutus omistajana sekä Solidiumin oman toiminnan vastuullisuus. (Solidium Oy:n internetsivut 2015: Yritys vastuun.)

Yritys vastuuta ohjaavista kansainvälisistä säädöksistä keskeisimpiä ovat YK:n sopimukset ja julistukset. Muut yritys vastuuseen liittyvät aloitteet, kuten lukuisat vapaaehtoisuuteen perustuvat ohjeistot ja standardit, pohjautuvat suurelta osin YK:n sopimuksiin. Sopimukset ovat usein myös lähtökohtana kansalliselle lainsäädännölle, joka aiheeltaan liittyy yritys vastuun piiriin. YK:n sopimuksista ja julistuksista merkittävimpiä yritys vastuun aihealueen kannalta ovat ihmisoikeuksien yleismaailmallinen julistus vuodelta 1948 ja ihmisoikeussopimukset, ympäristöön ja kestäväan kehitykseen liittyvät julistukset ja sopimukset, kuten Rion julistus vuodelta 1992 ja Johannesburgin julistus vuodelta 2002, YK:n kuluttajansuojaohjeet sekä YK:n erityisjärjestönä toimivan

Kansainvälisen työjärjestö ILO:n kautta sovitut työelämän perusoikeuksia koskevat sopimukset. (Niskala ym. 2013, 39–44.)

YK:n lisäksi merkittävä kansainvälinen toimija yritysvastuun kannalta on Taloudellisen kehityksen ja yhteistyön järjestö OECD, joka on hallitusten välinen organisaatio. OECD:n julkaisemiin monikansallisille yrityksille suunnattuihin toimintaohjeisiin sisältyy vastuullisuuteen liittyviä suosituksia. Myös Euroopan unioni on julkaissut suosituksia ja kannanottoja yritysvastuuseen liittyen. Vuonna 2013 EU julkaisi tilinpäätösdirektiivien muutosehdotuksen, joka kattaa nykyistä laajemmin yritysvastuuraportointia. (Niskala ym. 2013, 45–51.) Kyseinen komission ehdotus hyväksyttiin vuonna 2014. Direktiivi koskee suuria yrityksiä ja sen mukaan yritysten tulee raportoida joko osana toimintakertomustaan tai erillisenä raporttina toimintalinjoistaan, jotka liittyvät muun muassa ympäristö- ja sosiaalisiin asioihin sekä korruption torjuntaan. Suomessa direktiivi on saatettava voimaan lokakuuhun 2016 mennessä, jolloin raportointivelvoite koskisi aikaisintaan tilikautta 2017. (Työ- ja elinkeinoministeriön internetsivut 2015: Vastuullisuusraportointi.)

Keskeiset vapaaehtoisuuteen perustuvat yritysvastuun ohjeistot ja standardit voidaan karkealla tasolla jaotella kolmeen ryhmään, joita ovat sitoumustyyppiset aloitteet, toimintajärjestelmiä koskevat standardit ja ohjeistot sekä raportointiin liittyvät ohjeistot. Sitoumustyyppisissä aloitteissa on yleensä määritelty asioita ja periaatteita, joita vastuullisessa yritystoiminnassa tulisi huomioida. Aloitteissa ei kuitenkaan oteta yksityiskohtaisesti kantaa siihen, millä tavalla yritysten tulisi käytännössä toteuttaa periaatteita. Keskeisimpiä kansainvälisiä sitoumustyyppisiä aloitteita ovat muun muassa YK:n Global Compact sekä OECD:n toimintaohjeet monikansallisille yrityksille. Esimerkiksi YK:n Global Compact -aloitteessa on määritelty kymmenen periaatetta vastuulliselle yritystoiminnalle. Periaatteet liittyvät ihmisoikeuksiin, työoikeuteen, ympäristöön sekä korruption vastustamiseen. Monet suomalaiset suuryritykset määrittelevät nykyään toimintaansa ohjaavat vastuullisuuden periaatteet, jotka pohjautuvat usein kansainvälisiin aloitteisiin. (Niskala ym. 2013, 52–54; YK:n Global Compact -internetsivut 2015: The Ten Principles.) Toimintajärjestelmiä koskevat standardit keskittyvät yritysten käytännön toimintaan. Usein standardit keskittyvät johonkin tiettyyn vastuullisen liiketoiminnan osa-alueeseen tai erityiskysymyksiin. Keskeisiä toimintajärjestelmiä koskevia standardeja ovat esimerkiksi sosiaaliseen laskentatoimeen ja sidosryhmäteoriaan pohjautuva AA1000S-standardisarja, ympäristöjohtamista koskeva ISO 14000 -standardisarja sekä työelämän oikeuksiin liittyvä SA8000-standardi. (Niskala ym. 2013, 54–55.)

Yritysvastuuraportointia kehitettäessä voidaan käyttää apuna yleisesti hyväksyttyjä raportointiohjeistoja. Raportointiin liittyviä ohjeistoja voidaan hyödyntää myös parhaiden

käytäntöjen pohjalta ohjeena, kun yritys vastuutyölle asetetaan tavoitteita. (Niskala ym. 2013, 98–99.) Kansainvälisesti käytetyin raportointiohjeisto on Global Reporting Initiativen eli GRI:n G3-ohjeisto, joka koostuu raportointia ohjaavista periaatteista ja mittareista. Standardin päivitetty versio G4 julkaistiin toukokuussa 2013 ja sen käyttö yleistyy koko ajan. (Yritysvastuuverkosto FIBS:n internetsivut 2015: Raportointiohjeistot; Työ- ja elinkeinoministeriön internetsivut 2015: Yhteiskuntavastuun ohjeet ja periaatteet.) GRI on kansainvälinen aloite, jonka tavoitteena on luoda yrityksille ja eri organisaatioille tilinpäätösraportointia vastaava yleinen toimintamalli yritys vastuuraportointia varten. Laajasti hyväksytyn raportointiohjeiston avulla pyritään vakiinnuttamaan yritys vastuuraportoinnin asema sekä tekemään organisaatioiden raporteista keskenään vertailukelpoisia. Yksi syy yleisesti hyväksytyn raportointiviitekehyksen aseman saavuttamiseen on ollut lukuisien eri sidosryhmien systemaattinen osallistaminen GRI-ohjeiston kehittämiseen, mikä on lisännyt niin ohjeiston hyväksyttävyyttä ja uskottavuutta kuin käytettävyyttäkin. (Niskala ym. 2013, 106.)

GRI-ohjeiston tavoitteena on, että sitä voidaan käyttää raportointiviitekehyksenä riippumatta organisaation koosta, toimialasta tai maantieteellisestä sijainnista. Ohjeiston laadinnassa on otettu huomioon esimerkiksi pienyritysten ja suurten kansainvälisten yritysten erityispiirteet. Toimialakohtaiset liitteet täydentävät G3- ja G4-ohjeistoja ja sisältävät muun muassa soveltamisohjeita. (Global Reporting Initiative 2006, 3–4; Global Reporting Initiative 2013; Global Reporting Initiativen internetsivut 2015: Sector Guidance.) GRI-ohjeisto koskee ensisijaisesti raportointia, mutta se perustuu useisiin muihin yritys vastuuta koskeviin kansainvälisiin sopimuksiin ja vakiintuneisiin toimintamalleihin. Muun muassa YK:n Global Compact -aloite ja OECD:n toimintaohje monikansallisille yrityksille hyväksyvät GRI-raportointimallin, jonka avulla yritykset voivat raportoida aloitteiden mukaisten periaatteiden soveltamisesta ja toimintansa tuloksista. (Niskala ym. 2013, 107, 113.)

GRI-ohjeisto on ennen kaikkea kansainvälisten suuryritysten lähtökohdista kehitetty raportointimalli, joten sen soveltaminen voi olla haastavaa kotimaassa toimivan pienemmän yrityksen kannalta. Ohjeisto on kuitenkin hyvä lähtökohta yrityksen oman yritys vastuuraportoinnin kehittämiseksi. (Niskala ym. 2013, 110.) Suomessa kirjanpitolautakunta eli KILA on julkaissut yleisohjeen ympäristöasioiden kirjaamisesta, laskennasta ja esittämisestä tilinpäätöksessä. Yleisohje on tulkintaohje liittyen ympäristöasioiden hyvän kirjanpitotavan mukaiseen käsittelyyn. Yleisohjetta sovelletaan kaikkiin niihin kirjanpitovelvollisiin, joiden ympäristöasioilla on olennainen merkitys toiminnan tuloksen ja taloudellisen aseman kannalta. Pienten kirjanpitovelvollisten osalta tietojen

esittämisvelvollisuudessa on poikkeuksia. Yleisohje käsittelee vain tilinpäätöksessä annettavia ympäristötietoja eikä laajemmin yritysvastuuraportointia, kuten GRI-ohjeisto tai muut vapaaehtoiset raportointiohjeistot. (Kirjanpitolautakunta 2006b; Niskala ym. 2013, 220.) KILA on lisäksi julkaissut yleisohjeen toimintakertomuksen laadinnasta, josta säädetään kirjanpitolaissa. Yritysvastuutietojen esittämisen kannalta toimintakertomuksen keskeisimpiä osia ovat arvio riskeistä ja muista liiketoiminnan kehittymiseen vaikuttavista asioista sekä henkilöstöön ja ympäristöön liittyvät tunnusluvut ja muut tiedot. KILA:n yleisohjeessa viitataan erillisen yritysvastuuraportoinnin osalta GRI-ohjeistoon ja huomautetaan, että erillisessä yritysvastuuraportissa esitettujen tunnuslukujen ja muiden tietojen tulee olla yhtäpitäviä kaikkien tietojen kanssa, jotka niihin liittyen esitetään toimintakertomuksessa sekä tilinpäätöksessä. (Kirjanpilolaki 1336/1997, 3:1; Kirjanpitolautakunta 2006a; Niskala ym. 2013, 239–241.)

4.2.4 Yritysvastuuraportointi valtio-omisteisissa yhtiöissä

Valtion omistajapolitiikkaa koskevan periaatepäätöksen mukaan valtio tukee omistamiensa yhtiöiden talouden ja toiminnan raportoinnin korkeaa laatua ja avointa raportointia. Yritysvastuuraportin laatimista edellytetään valtioenemmistöisiltä yhtiöiltä ja toivotaan myös valtion osakkuusyhtiöiltä. Yritysvastuuraportti laaditaan erillisenä tai sisällytetään vuosikertomukseen, jossa sen tulee olla selkeästi erottuvana osana. Yhtiöiden tulee raportoida vastuukysymyksistä täsmällisesti ja siten, että tiedot ovat vertailukelpoisia. Valtio edellyttää yhtiöiltä hyvää henkilöstö- ja ympäristöpolitiikkaa sekä näiden huomioimista myös alihankintayrityksissä. Avoimuus on tärkeää raportoinnin lisäksi palkitsemisessa sekä toiminnan läpinäkyvyydessä. (Valtioneuvosto 2011, 5, 7.) Keväällä 2014, jolloin valtio-omisteiset yhtiöt raportoivat yritysvastuusta periaatepäätöksen velvoitteen mukaisesti kolmannen kerran, kaikki valtion määräysvalta-yhtiöt raportoivat yritysvastuusta joko erillisenä raporttina tai osana vuosikertomustaan (Valtioneuvoston kanslia 2014, 24).

Omistajapolitiikkaa koskevaan periaatepäätökseen on liitetty yritysvastuuraportoinnin malli, jonka mukaan valtio-omisteisten yhtiöiden tulisi raportoida muun muassa henkilöstöstä, ympäristöstä ja yhteiskuntaan liittyvistä asioista. Raportointia pidetään tärkeänä kaikkien sidosryhmien kannalta, etenkin omistajien, sillä toiminnan eettisyyden ja vastuullisuuden lisäksi yritysvastuuraportista voi saada kuvan yhtiön tulevasta suorituskyvystä. Periaatepäätöksen raportointimalli perustuu muun muassa GRI:n G3-raportointiohjeistoon sekä kirjanpitolautakunnan yleisohjeeseen toimintakertomuksen laatimisesta. (Valtioneuvosto 2011, 18–36.)

Myös valtion omistajaohjauksessa on huomioitu viime vuosina keskeisempään asemaan noussut veroraportointi. Lokakuussa 2014 julkaistiin ohjeistus valtioonemmistöisten yhtiöiden veroraportointia varten. Ohjeistuksen taustalla on hallituksen kansainvälisen veronkierron vastainen toimintaohjelma. Valtioonemmistöisten yhtiöiden esimerkin toivotaan kannustavan myös muita yhtiöitä ottamaan veroraportoinnin osaksi yritysvastuuraportointiaan. Verojalanjäljessä on kyse huomattavista summista, esimerkiksi vuonna 2013 omistajaohjausosaston alaisten yhtiöiden maksettavat ja tilitettävät verot olivat yhteensä noin 6,9 miljardia euroa. Omistajaohjausosasto on vuosina 2013 ja 2014 kerännyt tiedot vastuullaan olevien yhtiöiden maksamista ja tilittämistä veroista, minkä lisäksi yhtiöiden on tullut kuvata verostrategiansa ja sen tavoitteet sekä verosuunnittelun pääperiaatteet. Uusi veroja koskeva raportointivelvoite korvaa tämän aiemman seurannan. Valtioonemmistöisten yhtiöiden raportointivelvoite alkaa vuonna 2015 koskien vuodelta 2014 maksettavia ja tilitettäviä veroja, ja myös valtion vähemmistöomisteisia yhtiöitä kannustetaan veroraportointiin. Raportti voidaan julkaista joko erillisenä raporttina tai osana yritysvastuuraporttia tai vuosikertomusta, ja siinä tulee esittää ainakin kuvaus veroihin liittyvästä strategiasta ja toimintaperiaatteista sekä kvantitatiiviset verotiedot. Veroraporttia voidaan vapaaehtoisesti laajentaa esimerkiksi esittämällä vertailutiedot yhdeltä tai useammalta aikaisemmalta vuodelta, yrityksen investoinnit ja hankinnat maakohtaisesti eriteltyinä tai ulkopuolinen riippumaton varmennus, joka lisää raportin luotettavuutta. Annetun ohjeistuksen on tarkoitus toimia kehyksenä valtioonemmistöisten yhtiöiden veroraportoinnille. Yhtiöiden tulee itse arvioida raportoitavan tiedon olennaisuutta, ja tavoitteena on, että veroraportoinnista ei koidu merkittävää raportointivelvoitteiden ja kustannusten lisäystä. Verojalanjäljestä kertovalla raportilla pyritään lisäämään mahdollisuuksia arvioida yhtiöiden toimintaa sekä toiminnan asianmukaisuutta ja läpinäkyvyyttä. (Valtioneuvoston kanslia 2014, 2, 22; Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto 2014.)

Valtio pyrkii omistamiensa yhtiöiden läpinäkyvyyteen ja toimialan parhaiden käytäntöjen noudattamiseen vastuukysymysten osalta (Valtioneuvosto 2011, 7). Vuonna 2012 valtion omistajaohjauksesta vastannut silloinen kehitysministeri Heidi Hautala totesi puheessaan valtion omistajapolitiikkaa koskevassa seminaarissa, että yritysvastuun merkitys kasvaa ja samoin yritysvastuu korostuu valtion omistajaohjauksessa. Hautala viittasi puheessaan Merja Pentikäisen (2009, 107) *Yritystoiminta ja ihmisoikeudet* -selvitykseen, jossa haastateltavat toivovat laajaa julkista keskustelua valtion ja valtio-omisteisten yhtiöiden roolista yritys vastuukysymyksissä ja toteavat, että erityisesti enemmistöomisteisissa yhtiöissä valtio voi käyttää omistajan puhe- ja vaikutusvaltaa yhtiökokouksissa ja edellyttää yhtiöiltä vastuullisuutta. (Valtioneuvoston kanslian internetsivut 2012: Ministeri Heidi Hautala valtion omistajapolitiikka -seminaarissa.) Myös Yritysvastuuverkosto

FIBS:n eli Finnish Business and Society ry:n vuoden 2014 yritys vastuututkimuksessa yli puolet vastanneista yrityksistä piti sijoittajia ja omistajia keskeisinä vastuullisuustoimintaansa ohjaavina tahoina, vaikka yritysten ylin johto oli vastanneiden mukaan edelleen merkittävimmissä roolissa vastuullisen toiminnan edistämisessä (Yritysvastuuverkosto FIBS 2014, 5). Valtio-omistajan tavoitteena onkin omistajavallan puitteissa edistää vastuullisia toimintatapoja valtio-omisteisissa yhtiöissä ja osaltaan myös siten kasvattaa yhtiöiden omistaja-arvoa (Valtioneuvoston kanslia 2014, 24).

Valtion omistamat pörssiyhtiöt pärjäsivät hyvin esimerkiksi vuoden 2012 vastuullisuusraportointikilpailussa, jonka järjestivät Aalto-yliopisto, EK, Finnish Business & Society eli Yritysvastuuverkosto FIBS, KHT-yhdistys, STTK, työ- ja elinkeinoministeriö, Ympäristöjohtamisen yhdistys sekä ympäristöministeriö. Kilpailussa valtioenemmistöinen pörssiyhtiö Fortum Oyj voitti yleisen sarjan eli yhtiön raportti valittiin vuoden parhaaksi suomalaiseksi vastuuraportiksi, ja se oli myös median valinta vuoden parhaaksi vastuullisuusraportiksi. Toinen valtion pörssiyhtiö, Finnair Oyj, oli puolestaan sijoittajan valinta parhaaksi vastuuraportin laatijaksi. (Yritysvastuuverkosto FIBS 2012; Yritysvastuuverkosto FIBS:n internetsivut 2014: Vastuullisuusraportointikilpailun voittajat.) Yritysvastuuseen liittyviltä negatiivisilta uutisilta ei kuitenkaan ole välttytty myöskään valtio-omisteisten yhtiöiden osalta. Esimerkiksi kaivosyhtiö Talvivaaran ympäristöongelmat sekä muut ongelmat, kuten työturvallisuus, ovat saaneet runsaasti julkisuutta viime vuosina (ks. esim. Taloussanomien internetsivut 2014: Talvivaaran johdolle syytteitä törkeästä ympäristörikoksesta; Yle Uutisten internetsivut 2015: Vakava työtapaturma Talvivaaran kaivoksella).

4.3 Integroitu raportointi

Yritysvastuuraportointi laajentaa näkökulmaa perinteisestä taloudellisesta raportoinnista, joka ei enää yksin aina riitä antamaan tarpeeksi kattavaa kuvaa yrityksen toiminnasta eikä toimintaa ohjaavista periaatteista ja tavoitteista. Yritysvastuuraportointi auttaa sekä yrityksen johtoa että sidosryhmiä arvioimaan tarkemmin, millä tavalla yrityksen aineeton pääoma sekä sosiaalinen vastuu ja ympäristövastuu vaikuttavat yrityksen arvoon. (Niskala ym. 2013, 99–100.) Integroidussa raportoinnissa tilinpäätösinformaatio ja yritys vastuutiedot esitetään yhtenä raporttina, mikä auttaa yrityksiä seuramaan ja kuvaamaan kokonaisvaltaisesti sekä toimintansa taloudellisia vaikutuksia että sosiaalisia ja ympäristövaikutuksia. Sen lisäksi, että yrityksen taloudellinen raportointi ja yritys vastuuraportointi yhdistetään yhteen raporttiin, integroidun raportoinnin tarkoituksena on

tarkastella taloudellisen tuloksen sekä yritys vastuunasioiden yhteyttä ja keskinäisiä vaikutuksia. Integroitu raportointi antaa sidosryhmille entistä konkreettisempaa tietoa yrityksen todellisesta arvosta ja tulevaisuudennäkymistä sekä parempaa informaatiota yrityksen tuloksesta ja siitä, kuinka se on saavutettu. Integroitu raportointi on yleistynyt maailmalla vähitellen 2000-luvun alusta lähtien. (Eccles & Krzus 2010, 29–30; Yritysvastuuverkosto FIBS:n internetsivut 2015: Raportointiohjeistot; Niskala ym. 2013, 264.) Suomessa integroitu raportointi on vielä melko uusi asia, mutta sen odotetaan yleistyvän tulevina vuosina. Valtio-omisteisista yhtiöistä Finnair Oyj on ottanut askelia kohti integroitua raportointia yhdistämällä vuodesta 2013 lähtien vuosikertomuksensa ja yhteiskuntavastuuraporttinsa, jotka on aiemmin julkaistu erillisinä raportteina (ks. Finnair Oyj 2014, 2).

Integroidun raportoinnin kansainvälinen kehitystyö aloitettiin vuonna 2010 isobritannialaisen Accounting for Sustainability -projektin sekä GRI:n ja IFAC:n (International Federation of Accountants) toimesta. Isossa-Britanniassa Accounting for Sustainability oli jo aiemmin kehittänyt viitekehyksen, jonka tavoitteena oli linkittää yritys vastuun yrityksen liiketoimintastrategiaan. Kansainvälisesti yleisesti hyväksyttyä viitekehystä kehittämään muodostettiin International Integrated Reporting Council eli IIRC, jonka tavoitteena on, että integroitu raportointi muodostuu yleiseksi käytännöksi sekä yksityisellä että julkisella sektorilla. IIRC julkaisi ensimmäisen luonnoksensa integroidun raportoinnin viitekehyksestä huhtikuussa 2013, ja varsinainen viitekehys *The International <IR> Framework* (IIRC 2013) julkaistiin myöhemmin vuonna 2013. (IIRC:n internetsivut 2015: The IIRC; Niskala ym. 2013, 264–265.)

Integroidun raportoinnin <IR>-viitekehys on laadittu ensisijaisesti yksityisen sektorin kontekstissa erikokoisille yrityksille, mutta sitä voivat soveltaa myös julkisen sektorin sekä kolmannen sektorin organisaatiot. Viitekehyksen mukaan integroidun raportin laatimista ohjaavia periaatteita (guiding principles) ovat muun muassa strateginen painopiste ja tulevaisuuteen suuntautuminen, tiedon yhdistettävyyys, johon liittyvät kokonaisvaltaisen kuvan antaminen arvon luomisesta ja siihen vaikuttavien tekijöiden väliset yhteydet, sekä luotettavuus ja kattavuus. Viitekehyksessä jaetaan integroidun raportoinnin sisältö kahdeksaan sisältöelementtiin (content elements), joita ovat esimerkiksi mahdollisuudet ja riskit, strategia ja resurssien allokointi sekä tulevaisuudennäkymät. Keskeinen sisältöelementti on tulokset, joissa on myös tärkeää avaintunnusluvulla tai sanallisesti kuvata taloudellisten tulosten ja muiden tekijöiden, kuten päästömäärien, välistä yhteyttä. (IIRC 2013, 4–5, 28; Niskala ym. 2013, 269–273.)

Integroidun raportin on tarkoitus palvella kaikkia yrityksen sidosryhmiä, jotka ovat kiinnostuneita sen arvonluontikyvystä. Tärkeimpänä kohderyhmänä ovat taloudelliset sidosryhmät, kuten sijoittajat ja rahoittajat. (IIRC 2013, 7; Niskala ym. 2013, 265.) <IR>-viitekehyksessä integroidun raportoinnin taustalla on teoreettinen pääomien ylläpidon viitekehys. Tätä havainnollistetaan pääomaluokilla, joita ovat taloudellinen, valmistettu, aineeton, inhimillinen ja sosiaalinen pääoma sekä luonnonvarat. Yritysten on tarkoitus raportoida toimintansa olennaisista vaikutuksista pääomiin, joten kaikista pääomaluokista ei tarvitse raportoida, eikä yritysten tarvitse noudattaa viitekehysten mukaista pääomien luokittelua. Viitekehyksessä luokiteltujen pääomien tarkoituksena on havainnollistaa erilaisia pääomia, jotka vaikuttavat yrityksen arvon muodostumiseen. Pääomia käytetään panoksina yrityksen liiketoimintamallissa, ja yrityksen toiminnan ja vaikutusten seurauksena pääomat lisääntyvät, vähentyvät tai muuttuvat. Integroitu raportointi tuottaa sidosryhmille tietoa yrityksen arvon luomisen sekä mainittujen pääomien ylläpitämisen näkökulmasta. (IIRC 2013, 11–12; Niskala ym. 2013, 267–269.)

5 KOHDEORGANISAATIO JA TUTKIMUKSEN TOTEUTUS

5.1 Kohdeorganisaation kuvaus

Tutkimuksen kohdeorganisaationa on valtioneuvoston kansliaan kuuluva omistajaohjausosasto. Valtioneuvoston kanslia on pääministerin johdolla toimiva ministeriö, jonka tehtävänä on valvoa hallitusohjelman toimeenpanoa, avustaa pääministeriä valtioneuvoston johtamisessa sekä turvata pääministerin ja hallituksen toimintaedellytykset. Lisäksi valtioneuvoston kanslian tehtäviin kuuluu muun muassa EU-politiikan yhteensovittaminen. Omistajaohjausosaston lisäksi valtioneuvoston kansliaan kuuluvat esimerkiksi EU-asioiden osasto, hallinto- ja palveluosasto sekä politiikka-analyysiyksikkö. (Valtioneuvoston kanslian internetsivut 2015: Johto ja organisaatio, Ministeriön tehtävä ja tavoitteet.)

Omistajaohjausosaston perustaminen oli pitkäaikainen kehityshanke valtionhallinnossa. Osasto aloitti toimintansa 1.5.2007. (Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto 2008, 7.) Vuonna 2006 valtion omistajaohjaus oli kahdeksan eri ministeriön vastuulla. Erityistehtäviä hoitavien valtio-omisteisten yhtiöiden omistajaohjaus kuuluu edelleen kunkin alan ministeriölle, mutta vuonna 2007 markkinaehtoisesti toimivien yhtiöiden omistajaohjaus keskitettiin valtioneuvoston kansliaan perustetulle omistajaohjausosastolle. Tämän lisäksi omistajaohjausosaston vastuulle tuli aiemmin kauppa- ja teollisuusministeriön tehtäviin kuulunut valtion omistajapolitiikan valmistelu ja yleinen ohjaus. (Kauppa- ja teollisuusministeriö 2007, 3.) Omistajaohjausosasto vastaa myös valtion omistajaohjauksen linjausten valmistelusta sekä omistajaohjauskäytäntöjen toimeenpanosta ja johdonmukaisuudesta. Käytännön omistajaohjauksen johdonmukaisuuden varmistamiseksi omistajaohjausosasto tekee yhteistyötä erityistehtävayhtiöiden omistajaohjauksesta vastaavien ministeriöiden kanssa. Omistajaohjausosaston tehtävänä on ohjata ja koordinoida ministeriöiden omistajaohjaukseen liittyvää yhteistyötä. (Valtioneuvosto 2011, 5, 9; Valtioneuvoston kanslian internetsivut 2015: Omistajapolitiikka ja -ohjaus.)

Omistajaohjausosasto voidaan jakaa omistusstrategioihin sekä seuranta- ja analyysitoimintoon, joiden lisäksi osastolla työskentelee muun muassa hallinnollisia avustajia. Yhteensä omistajaohjausosastolla työskentelee noin kaksikymmentä henkilöä. (Valtioneuvoston kanslian internetsivut 2015: Yhteystiedot.) Omistajaohjausosaston päätoimintoihin kuuluvia yhtiöanalyysia ja omistajastrategiaa valtion omistajaohjauksen työvälineinä on käsitelty luvussa 3.4.1. Valtion omistajaohjauksesta vastaavana ministerinä toimii Sirpa Paatero, joka aloitti kehitysministerinä

syyskuussa 2014 (Valtioneuvoston internetsivut 2015: Kehitysministeri). Paateroa ennen omistajaohjauksesta vastaavana ministerinä toimi Pekka Haavisto lokakuusta 2013 syyskuuhun 2014 asti ja häntä ennen Heidi Hautala kesäkuusta 2011 lähtien (Valtioneuvoston kanslian internetsivut 2011: Kataisen hallitus nimitettiin; Valtioneuvoston kanslian internetsivut 2013: Pekka Haavisto kehitysministeriksi). Paateron tilalle valitaan todennäköisesti uusi ministeri kevään 2015 eduskuntavaalien jälkeen. Vaihtuvuutta on siis viime vuosina ollut melko paljon.

Omistajaohjausosastolle on pääsääntöisesti keskitetty valtion markkinaehtoisesti toimivien yhtiöiden omistajaohjaus lukuun ottamatta Solidiumin alaisia osakkuusyhtiöitä. Omistajaohjausosastolla on ohjattavana yhteensä 29 yhtiötä, joista 24 on markkinaehtoisesti toimivia yhtiöitä ja viisi on erityistehtäväyhtiöitä, joiden omistajaohjaus kuuluu poikkeuksellisesti omistajaohjausosastolle. Yhtiöistä kolme on pörssiyhtiöitä. Yhtiöitä on käsitelty tarkemmin johdannon luvussa 1.2, jossa on esitetty myös taulukko yhtiöistä.

5.2 Tutkimusaineiston keruu ja analyysi

Tutkimuksen aineistonkeruumenetelmänä käytettiin teemahaastattelua, joka on puolistrukturoitu haastattelumenetelmä. Teemahaastattelu muistuttaa enemmän strukturoimatonta kuin strukturoitua haastattelumenetelmää, mutta ei kuitenkaan ole muodoltaan täysin vapaa, kuten syvähaastattelu. Kaikki haastattelut etenevät keskeisten teemojen eli haastattelun aihepiirien mukaan, mutta haastattelukysymyksillä ei ole tarkkaa muotoa eikä järjestystä. Teemahaastattelun muoto tuo haastateltavien äänen esille ja ottaa huomioon vuorovaikutuksen merkityksen. Tutkijalle haastattelu on myös hyvä keino selventää aihealuetta tai tutkia tuntematonta aluetta. Suorassa vuorovaikutuksessa on mahdollista itse suunnata tiedonhankintaa tilanteen mukaan. (Hirsjärvi & Hurme 2011, 34–35, 47–48.)

Tutkimusta varten toteutettiin neljä teemahaastattelua. Kolme haastatelluista henkilöistä työskentelee analyytikkoina valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosaston seuranta- ja analyysitoiminnossa. Tutkimuksessa ei esitetä tarkempia taustatietoja haastatelluista analyytikoista, jotta heidän henkilöllisyytensä eivät tule ilmi. Haastateltavien analyytikoiden valintaan vaikuttivat heidän yrityskohtaiset vastuunsa eli ne valtio-omisteiset yhtiöt, joiden parissa he pääsääntöisesti työskentelevät. Haastateltavien vastuuyrityksissä, kuten kaikissa omistajaohjausosaston alaisissa yhtiöissä, pääpaino on valtioenemmistöisissä, markkinaehtoisesti toimivissa listaamattomissa yhtiöissä, mutta myös muunlaisia yhtiöitä oli edustettuna haastateltavien vastuuyhtiöissä. Neljäs

haastateltava oli Eero Heliövaara, joka toimii omistajaohjausosaston osastopäällikkönä eli ylijohtajana.

Haastatteluja varten laadittiin haastattelurungot, joiden mukaisia teemoja haastatteluissa käsiteltiin. Haastattelut etenivät teema-alueiden mukaan, mutta haastattelukysymysten muoto ja järjestys vaihtelivat haastatteluissa, mikä on tyypillistä teemahaastatteluille. Haastattelurungon sisältöä myös muokattiin hieman ensimmäisten haastattelujen perusteella. Haastattelurunkoja laadittiin kaksi erilaista (ks. liitteet 1 ja 2), joista toista käytettiin analyttikoiden haastatteluissa ja toista osastopäällikön haastattelussa, sillä osastopäällikön haastattelussa näkökulma poikkesi hieman muista kolmesta haastattelusta. Osastopäällikön haastattelussa päänäkökulmana oli omistajaohjausosastolla tuotetun informaation hyödyntäminen, ei niinkään analyysityö ja siinä käytettävä informaatio. Haastateltavat saivat sähköpostitse haastattelupyynnön ohessa tutkimuksen tutkimuskysymykset, mutta haastattelurunkoa he eivät nähneet ennen haastattelutilannetta.

Haastattelut toteutettiin tammikuussa 2015 omistajaohjausosaston tiloissa Helsingissä, ja haastattelujen kesto vaihteli noin puolesta tunnista 45 minuuttiin. Osastopäällikön sekä kahden analyttikon haastattelut äänitettiin nauhurilla. Yhden haastateltavan pyynnöstä hänen haastatteluaan ei nauhoitettu ollenkaan, vaan kyseisestä haastattelusta tehtiin muistiinpanot, jotka kirjoitettiin puhtaaksi haastattelun jälkeen. Nauhoitettujen haastattelujen litterointi toteutettiin sanatarkasti lukuun ottamatta selkeästi ylimääräisiä puhekielisiä täytesanoja, joita jätettiin lopullisesta tekstistä pois. Tutkimuksessa käytetyn litteraation tason voidaan määritellä sijoittuvan sanatarkan eli eksaktin litteroinnin sekä peruslitteroinnin väliin (ks. Yhteiskuntatieteellinen tietoarkisto 2015).

Kvalitatiivisessa tutkimuksessa aineiston analysointi alkaa usein jo aineistoa kerätessä, eivätkä analyysin vaiheet etene selkeän lineaarisesti, kuten kvantitatiivisessa tutkimuksessa (Hirsjärvi ym. 2004, 211–212). Myös tässä tutkimuksessa aineiston analysointi, luokittelu ja tulkinta alkoivat jo tutkimusaineiston keruuvaiheessa. Aineiston analyysi toteutettiin teoriasidonnaisen eli teoriaohjaavan sisällönanalyysin keinoin. Teoriasidonnainen analyysi voidaan sijoittaa aineistolähtöisen analyysin ja teorialähtöisen analyysin välille. Teoriasidonnaisessa analyysissä teoria ja tutkijan aikaisempi tieto voivat ohjata ja auttaa analyysiprosessissa, kun taas aineistolähtöisessä analyysissä aikaisemmat havainnot ja tiedot eivät saisi vaikuttaa millään tavalla analyysin toteuttamiseen. Aineistolähtöisen analyysin ongelmana pidetään ajatusta täysin objektiivisen havainnoinnin mahdottomuudesta, ja tätä ongelmaa voidaan pyrkiä ratkaisemaan hyödyntämällä teoriasidonnaista analyysia. Teoriasidonnaisessa analyysissä ei ole tarkoituksena testata teoriaa, vaan pikemminkin etsiä uutta tietoa. Kyseisessä analyysimallissa esimerkiksi analyysia ohjaava

asiakokonaisuuksien jaottelu voi perustua tutkimuksen teoriaosaan, mutta jaottelun sisällä aineistoa analysoidaan aineistolähtöisesti. (Tuomi & Sarajärvi 2002, 97–101.)

Tutkimuksessa analyysimenetelmänä käytetty sisällönanalyysi on tekstianalyysia, jonka avulla etsitään tekstin merkityksiä ja voidaan analysoida esimerkiksi haastatteluaineistoa. Kyseessä on analyysimenetelmä, jolla pyritään tiivistämään tutkittava ilmiö ja ilmaisemaan se yleisessä muodossa. Teoriaohjaavassa sisällönanalyysissa analyysirunko voi olla melko väljä tai strukturoitu. Analyysirungon sisälle muodostetaan erilaisia luokituksia tai kategorioita, ja käytettäessä väljempää analyysirunkoa aineistosta voidaan poimia analyysirunkoon kuuluvien asioiden lisäksi asioita rungon ulkopuolelta. (Tuomi & Sarajärvi 2002, 105–106, 116.) Tässä tutkimuksessa käytettiin melko väljää analyysirunkoa, mikä mahdollisti aineistosta esiin nousevien asioiden huomioimisen analyysissa, ja muodostettujen luokitusten sisällä aineistoa analysoitiin aineistolähtöisesti. Analyysi painottui aineistolähtöisyyteen, mutta tutkimuksen teoriaosaa hyödynnettiin pohjatietona analyysissa, muun muassa tutkimusaineistoa luokiteltaessa.

5.3 Tutkimuksen luotettavuuden arviointi

Perinteiset tutkimuksen arviointiin liittyvät käsitteet ovat reliabiliteetti ja validiteetti, joiden avulla voidaan tarkastella tutkimustulosten luotettavuutta. Tutkimuksen reliabiliteetilla tarkoitetaan mittaustulosten toistettavuutta eli tuloksia, jotka eivät ole sattumanvaraisia. Tutkimuksen reliabiliteetti voidaan todeta esimerkiksi siten, että kaksi arvioijaa päätyy samaan tulokseen. Validiteetilla tarkoitetaan tutkimuksen pätevyyttä ja sitä, onko tutkimusmenetelmällä tai mittarilla mitattu juuri sitä, mitä on ollut tarkoitus mitata. Reliabiliteetin ja validiteetin käsitteet ovat lähtöisin kvantitatiivisesta tutkimuksesta ja niiden käytöstä kvalitatiivisen tutkimuksen arvioinnissa on hyvin vaihtelevia käsityksiä. (Hirsjärvi ym. 2004, 216–217; Saaranen-Kauppinen & Puusniekka 2006.)

Kvalitatiivisen tutkimuksen luotettavuuteen vaikuttaa erityisesti se, onko tutkimuksessa kerrottu tutkimuksen toteuttamisesta ja eri vaiheista, kuten aineiston keräämisestä ja analyysistä (Hirsjärvi ym. 2004, 217). Tutkimuksen ja erityisesti haastatteluaineiston luotettavuus riippuu myös aineiston laadusta, kuten tallenteiden kuuluvuudesta sekä litteroinnin ja luokittelun johdonmukaisuudesta. Haastatteluaineiston laadukkuuteen voidaan vaikuttaa etukäteen laatimalla hyvä haastattelurunko ja miettimällä vaihtoehtoisia lisäkysymyksiä. Toisaalta kaikkiin mahdollisiin lisäkysymyksiin ja niiden muotoiluun ei ole mahdollista valmistautua ennen haastatteluja. Haastattelujen aikana ja jälkeen aineiston laatua voidaan parantaa muun muassa huolehtimalla siitä, että tekninen välineistö, kuten

nauhuri, on kunnossa sekä litteroimalla haastattelut mahdollisimman pian haastattelujen jälkeen, erityisesti kun tutkija itse tekee sekä haastattelut että litteroinnin. (Hirsjärvi & Hurme 2011, 184–185.)

Tämän tutkimuksen luotettavuutta on pyritty lisäämään kuvaamalla tutkimusaineiston keruuta ja analyysia (ks. luku 5.2). Tutkimuksessa käytetyn haastattelumenetelmän ja analyysimenetelmän lisäksi tarkastellaan muun muassa haastateltavien valintaa sekä haastattelujen ja litteroinnin toteuttamista. Tutkimuksen luotettavuutta lisäävät myös huolellisesti laaditut haastattelurungot sekä haastattelujen litterointi pian haastattelujen jälkeen. Tämän tutkimuksen empiiristä aineistoa kerätessä erityisen tärkeää oli välittömästi haastattelun jälkeen kirjoittaa puhtaaksi muistiinpanot haastattelusta, jota ei nauhoitettu haastateltavan pyynnöstä ja jota ei siitä syystä voitu litteroida sanatarkasti, kuten kolmea muuta haastattelua. Muistiinpanojen tekeminen on dokumentointikeinona epätarkempi kuin haastattelun nauhoittaminen ja litterointi, joten kyseisen haastattelun aineisto jäi huomattavasti lyhyemmäksi kuin muiden haastattelujen. Näiden seikkojen voidaan arvioida hieman heikentävän aineiston reliabiliteettia, jolla voidaan kvalitatiivisessa tutkimuksessa tarkoittaa aineiston laatuun liittyviä tekijöitä, kuten aineiston dokumentoinnin toteutusta (ks. Hirsjärvi & Hurme 2011, 189). Tutkimuksen reliabiliteettia parantaa kuitenkin se, että kaikki haastattelut dokumentoitiin mahdollisimman tarkasti ja kaikki käytettävissä oleva aineisto otettiin huomioon analyysivaiheessa. Lisäksi tutkimuksen ja haastatteluaineiston luotettavuuden kannalta on eduksi, että tutkimusta varten haastateltiin kolmea samalla osastolla työskentelevää analyytikkoa, mikä lisää aineiston ja sen perusteella tehtävien tulkintojen luotettavuutta.

6 TUTKIMUSAINEISTON ANALYYSI JA TULOKSET

Tässä luvussa analysoidaan tutkimuksen empiiristä aineistoa eli valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosastolla toteutettuja teemahaastatteluita. Luvussa 6.1 käsitellään omistajaohjauksessa hyödynnettävää informaatiota. Tarkastelussa keskitytään erityisesti yhtiöanalyysissä käytettäviin tietolähteisiin sekä haastateltavien näkemykseen eri tietojen merkityksestä omistajaohjaustyön kannalta. Luvussa 6.2 keskitytään omistajaohjausosaston tuottaman informaation hyödyntämiseen ja käsitellään omistajastrategisten päätösten valmistelua sekä omistajaohjausosaston raportointia poliittisille tahoille.

6.1 Taloudellisen ja muun informaation hyödyntäminen omistajaohjauksessa

Käytännön työ valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosastolla on järjestetty siten, että kutakin valtio-omisteista yhtiötä koskeva työ tehdään yhtiökohtaisessa tiimissä. Yhtiötiimiin kuuluu vähintään kaksi henkilöä, joista toisen vastuulla on yhtiötä koskeva analyysi ja toisen vastuulla omistajastrategia. Suurempien yhtiöiden kohdalla yhtiötiimiin kuuluu yleensä kaksi analyysi- ja kaksi strategiavastuullista henkilöä. Seuranta- ja analyysitoiminnossa työskentelevät haastateltavat ovat pääasiassa analyysitehtävissä, mutta myös heille kuuluu strategiavastuita joidenkin yhtiöiden osalta. Pääasiassa strategiavastuut kuuluvat omistajastrategioiden parissa työskenteleville finanssineuvoksille. Niiden yhtiöiden kohdalla, joissa haastateltavilla on analyysivastuu, työhön kuuluu paljon tiimityöskentelyä ja keskustelua tiimin strategiavastaavien kanssa. Analyytikoilla voi lisäksi olla kehittämisvastuualueita yhtiöanalyysin näkökulmasta sekä hallitustyöskentelyä valtio-omisteisissa yhtiöissä.

Seuranta- ja analyysitoiminnon vastuulla on omistajaohjausosaston alaisten yhtiöiden taloudellinen seuranta ja analyysi. Analyysityössä tärkeimpiä taloudellisen informaation tietolähteitä ovat valtio-omisteisten yhtiöiden tilinpäätökset, vuosikertomukset ja osavuosikatsaukset. Esimerkiksi osavuosikatsauksien hyödynnettävyys vaihtelee yhtiöittäin, mutta osalla yhtiöistä ne ovat hyviä informaatiolähteitä analyytikoille. Yhtiöiden taloudellisesta raportoinnista saatava informaatio toimii historiatietona, jonka pohjalta tulevaa kehitystä ennustetaan. Jokaisen yhtiön taloudellista kehitystä seurataan, minkä pohjalta pystytään jatkuvasti arvostamaan yritystä.

Yhtiöiden taloudellisesta raportoinnista saatavat tiedot toimivat analyysin perustana. Tuloslaskelman ja taseen luvut ovat raakadataa, jonka pohjalta analyytikot laskevat tunnusluvut. Analyysityössä

käytetään Valuatum Oy:n analyysijärjestelmää. Yhtiöiden tapa laskea tilinpäätöksen tunnuslukuja voi vaihdella, joten niitä ei hyödynnetä sellaisenaan. Omistajaohjausosastolla on yhtenäinen tapa laskea tunnusluvut, jotta kaikkien yhtiöiden tiedot ovat vertailukelpoisia. Omistajaohjausosaston vuosikertomuksen lopussa on esitetty vuosikertomuksessa käytettyjen tunnuslukujen laskentakaavat (ks. esim. Valtioneuvoston kanslia 2014, 70). Yhtiön tilan seurannan kannalta tärkeimmät tunnusluvut vaihtelevat yhtiöittäin. Yhtiöiden taloudellinen raportointi toimii analyysin lähtökohtana, mutta raportoinnissa esitettyjä tunnuslukuja ja varsinkaan tehtyjä johtopäätöksiä ei oteta suoraan, vaan analyytikoiden tulee itse todeta yhtiön tilanne ja tehdä omat johtopäätöksensä. Tässä voidaan selvästi nähdä omistajaohjauksessa painotettu itsenäinen yhtiöanalyysi. Kuten yksi haastatelluista analyytikoista totesi: ”– – *mehän ei suoraan oteta vuosikertomusta, jos johto kertoo, että heillä menee hyvin niin me ei sitä noteerata, vaan me lasketaan nää itse.*”

Yhtiöiden taloudellisen raportoinnin lisäksi analyysityössä hyödynnetään muun muassa ulkopuolelta ostettavaa markkinadataa. Markkinatietojärjestelmää hyödynnetään erityisesti toimialaa ja kilpailijoita koskevien tietojen osalta. Yhtiöanalyysiin kuuluu toimialojen seuraaminen ja analysoiminen sekä jossain määrin myös yleisen taloudellisen tilanteen seuraaminen ja huomioiminen. Lisäksi yhtiökohtaisesti seurattavia asioita ovat esimerkiksi valuuttakurssit ja raaka-aineiden hinnat, joiden vaihtelu vaikuttaa moniin yhtiöihin. Erityisesti toimialakohtaista ymmärrystä haastateltavat pitivät olennaisena, sillä toimiala antaa kontekstin yrityksen liiketoiminnalle ja kehitykselle. Toimialaa ja sen kehitystä seuraamalla voidaan hahmottaa yrityksen kilpailuasema omalla alallaan. Yhtiökohtaista vertailua tehdäänkin lähinnä saman toimialan verrokkeihin, joilla keskeiset tunnusluvut ja mittarit ovat samankaltaisia. Valtio-omisteisia yhtiöitä ei niinkään vertailla keskenään, mutta kehityksen alla on myös ollut koko portfolion katsanto, jossa voidaan nähdä kaikkien yhtiöiden asema tietyillä mittareilla mitattuna. Esimerkiksi pääoman tuoton vertailulla voidaan saada hyödyllistä tietoa. Valtio-omisteisten yhtiöiden keskinäinen vertailu on kuitenkin pääosin melko haastavaa, sillä yhtiöiden koko ja liikevaihdon suuruus vaihtelevat huomattavasti. Lisäksi esimerkiksi pääomarakenteessa on suuria eroavaisuuksia yhtiöiden välillä.

Taloudellista ja muuta informaatiota saadaan myös suoraan yhtiöiltä, ja vuorovaikutus yhtiöiden kanssa on säännöllistä. Yritysjohdosta eli hallituksen puheenjohtajaa ja toimitusjohtajaa tavataan yrityksen koosta riippuen esimerkiksi pari kertaa vuodessa, ja yleensä tapaamiset pyritään ajoittamaan osavuositarkastuksen tai tilinpäätöksen aikoihin. Lisäksi esimerkiksi yritys vastuusta tai projekteista voidaan pitää erillisiä palavereja. Analyytikot voivat olla yhteydessä myös talousjohtajaan, jos heillä on tiettyyn yhtiöön liittyviä kysymyksiä. Omistajaohjausosastolta tehdään

silloin tällöin myös yritysvierailuja ohjattaviin yhtiöihin, jolloin esimerkiksi kuullaan yhtiön taloudellisesta tilanteesta ja tutustutaan käytännön toimintaan. Osastopäällikkö on päivittäin yhteydessä vähintään yhteen tai kahteen ohjauksessa olevaan yhtiöön. Tyypillisesti yhteyttä pidetään hallituksen puheenjohtajan kanssa. Useiden yhtiöiden kohdalla on sovittu, että osastopäällikkö on yhteydessä myös toimitusjohtajaan, mutta tällöin hallituksen puheenjohtajan tulee olla tietoinen yhteydenpidosta, jotta omistajan roolista ei poiketa.

Pörssilistattujen yhtiöiden osalta osakkeiden hintatietojen seuranta on keskeistä yhtiöanalyysin kannalta. Lisäksi analyytikot seuraavat yhtiöstä ja toimialasta riippuen esimerkiksi seminaareja ja ammattilehtiä sekä mahdollisesti erilaisia komitea- ja työryhmäraportteja. Muista ministeriöistä, kuten valtiovarainministeriöstä sekä työ- ja elinkeinoministeriöstä, saadaan myös omistajaohjaukseen liittyvää tietoa. Omistajaohjausosaston analyytikkoja on mukana myös yhteistyöryhmissä, jotka liittyvät muiden ministeriöiden alaisiin erityistehtäviä hoitaviin yhtiöihin. Yhteistyöryhmissä omistajaohjausosasto on mukana esimerkiksi omistuksien myymistä koskevassa keskustelussa ja selvitystyössä. Valtion holding-yhtiö Solidium Oy:n omistajaohjaus kuuluu omistajaohjausosastolle, mikä näkyy käytännössä lähinnä osastopäällikön hallitusjäsenyytenä yhtiössä. Solidiumilla on omat analyytikkonsa, joiden vastuulle kuuluvat Solidiumin alaiset pörssilistatut osakkuusyhtiöt. Kyseiset yhtiöt ovat kuitenkin välillisesti valtion omistamia, minkä takia Solidiumin ohjausvastuu kuuluu omistajaohjausosastolle, ja hallitustyöskentelyn kautta osastopäälliköllä on mahdollisuus seurata myös Solidiumin alaisten pörssiyhtiöiden tilannetta.

Omistajaohjausosaston osastopäällikkö totesi, että hän haluaisi entisestään korostaa taloudellisen informaation merkitystä valtion omistajaohjauksessa. Erityisesti taseiden ohjaamista tulisi kehittää, sillä yhtiöiden pääoma kuuluu omistajalle ja yritysjohdon tulee osoittaa, että pääomalle on käyttöä. Yksinkertaistetusti voidaan sanoa, että ellei pääomalle osoiteta olevan käyttöä, omistaja haluaa pääomansa takaisin. Tämä on keskeinen asia yhtiöomistuksessa, mutta osastopäällikön mukaan valtion omistajaohjaus on hieman etääntynyt tästä ajatuksesta. Viime vuosikymmeninä on nähty kehitystä kohti yhtiöiden taseiden ohjaamista ja esimerkiksi Ruotsissa on hänen mielestään kehitetty pidemmälle yhtiöanalyysia ja taseiden ohjaamista valtion omistajaohjauksessa, kun taas Suomessa yhtiöitä koskeva taloudellinen informaatio jää pinnallisemmaksi. Ruotsissa omistajaohjauksessa hyödynnetään jopa yritysten kuukausiraportteja. Suomessa valtion omistajaohjausta tulisi edelleen syventää taloudellisen informaation hyödyntämisen osalta. Toisaalta erityisesti pörssiyhtiöissä, joissa valtio ei ole ainoa omistaja, valtiolle ei voida antaa parempaa informaatiota kuin muille osakkeenomistajille. Tällöin omistajaohjaus perustuu lähinnä yhtiöistä saatavilla olevaan ulkoiseen

tietoon. Sataprosenttisesti omistetuista yhtiöistä valtio voi sen sijaan ainoana omistajana saada enemmän informaatiota. Osastopäällikön mukaan lukujen kautta on pitkälti mahdollista ohjata organisaatiota, mutta omistajaohjauksessa tulee kuitenkin muistaa omistajan rooli. Yrityksen hallituksella ja johdolla on käytettävissä enemmän mittareita yrityksen johtamisen kannalta, mutta valtio-omistajan tulisi ikään kuin ylätasolla ymmärtää yhtiöiden tilanne ja asettaa myös tavoitteita yhtiöille. Taloudellisen informaation kautta omistaja voi parhaiten seurata yhtiöitä ja osittain myös ohjata niitä, joten taloudellisen informaation asema valtion omistajaohjauksessa on keskeinen ja sitä tulisi edelleen kehittää.

Yritysvastuun ja yritysvastuuraportoinnin merkitystä haastateltavat pitivät suurena sekä yritysten että omistajaohjauksen kannalta. Yritysvastuuraportointia on kehitetty paljon ja sen merkitys kasvaa edelleen. Esille nousevat erityisesti tilanteet, joissa jokin yhtiö on laiminlyönyt jotakin yritysvastuun osa-alueista eli taloudellista, sosiaalista tai ympäristövastuutaan. Yritysvastuuasiat ovat olleet yksi keskeinen kehittämiskohde omistajaohjausosastolla. Yksi analyytikoista totesi, että yritysvastuuraportointi on myös hyvin pitkälti taloudellista informaatiota, eikä hän koe hyvänä selvää jaottelua yhtiöiden taloudellisen informaation ja yritysvastuuasioiden välillä, sillä ne linkittyvät vahvasti yhteen. Tämä näkyy myös raportoinnin kehityksessä kohti integroitua raportointia, jossa tilinpäätösraportointi ja yritysvastuuraportointi on yhdistetty. Omistajaohjausosastolla analyytikot pyrkivät tarkastelemaan yritysvastuuasioita osana yhtiöiden taloudellista kehitystä.

Osastopäällikkö totesi yritysvastuun osalta, että hänen näkemyksensä saattaa erota esimerkiksi poliitikoiden mielipiteestä. Hänen mukaansa tärkeintä yritysten kannalta on menestyminen, kasvu ja pitkän aikavälin kannattavuus sekä arvonluonti. Tämä on perusaksiooma yritysten toiminnassa, ja taloudellisen menestymisen seurauksena yhtiö kykenee myös työllistämään ja olemaan niin sanotusti yhteiskuntakelvollinen. Yritysvastuu ja corporate governance ovat osa liiketoimintaa, ja pitkällä aikavälillä pärjäävät vain ne yritykset, jotka toimivat vastuullisesti. Kuluttajat päättävät aina viime kädessä yritysten menestymisen. Valtio-omistajalla on hyvin vastuullinen asema muun muassa yritysvastuuasioiden kannalta, sillä usein periaatteet ja käytännöt, joita valtio-omisteisilta yhtiöiltä edellytetään, leviävät laajemminkin markkinakäytännöiksi.

Valtion omistajapoliittisen periaatepäätöksen mukaan valtioenemmistöisiltä yhtiöiltä edellytetään yritysvastuuraportointia ja sitä toivotaan myös valtion listaamattomilta osakkuusyhtiöiltä (Valtioneuvosto 2011, 5). Omistajaohjausosaston analyytikoiden kokemuksen mukaan valtio-omisteiset yhtiöt ovat täyttäneet velvoitteensa, joskin raporttien laadussa on osittain ollut parannettavaa. Odotukset yhtiöiden raportoinnin laadun suhteen ovatkin viime vuosina kohdistuneet

lähinnä yritysvastuuraportointiin, mutta mitään vakavia puutteita ei haastatteluissa tullut esille. Raporteissa havaittuja kehittämiskohteita ovat olleet esimerkiksi laajempi näkökulma sekä tarkempi mittarien käyttö, kuten volyymivaihteluiden vaikutuksen huomioiminen päästömäärissä. Yhtiöiden yritysvastuuraportointia on pyritty kehittämään myös siitä näkökulmasta, että raportointi palvelisi omistajien lisäksi yhtiöiden muitakin sidosryhmiä. Yhtiöiden tilinpäätösraportoinnin ja muun taloudellisen raportoinnin suhteen ei sen sijaan ole yleensä esiintynyt ongelmia, sillä raportointi määräytyy paljolti lainsäädännön mukaan. Omistajaohjauksessa toivotaan yhtiöiden taloudellisen raportoinnin olevan mahdollisimman läpinäkyvää ja kattavaa. Sekä taloudellisen raportoinnin että yritysvastuuraportoinnin osalta raportointiin kohdistuvat odotukset vaihtelevat esimerkiksi yrityksen koon mukaan. Lisäksi odotuksiin vaikuttaa se, onko kyseessä pörssi-yhtiö.

Yhtiöistä moni on tehnyt yritysvastuuraportointia jo pitkään. Haastateltavat kokivat, että raportointia tehtäisiin ja kehitettäisiin ilman valtio-omistajan vaatimustakin, sillä yhtiöissä on ymmärretty yritys vastuun tärkeys osana liiketoimintaa. Toisaalta osassa pienimmistä yrityksistä yritysvastuuraportointiin on suhtauduttu varovaisesti, sillä sen on pelätty aiheuttavan ylimääräistä työtä. Kaikki pienimmät yritykset eivät raportoi yritys vastuuasioista periaatepäätöksen raportointimallin (ks. Valtioneuvosto 2011, 18–36) mukaan, mutta tätä ei koettu ongelmaksi, sillä erään haastateltavan mukaan kyse ei ole reagoinnin puutteesta yritys vastuuasioihin vaan lähinnä asioiden esittämistavasta. Uudempana lisäyksenä vastuullisuusraportointiin on tulossa verojalanjäljestä raportointi, josta valtioenemmistöisiä yhtiöitä ohjeistettiin syksyllä 2014. Yksi haastateltavista totesi, että asiaa on vielä vaikea kommentoida, koska raportointivelvoitetta ei ole ehditty vielä toteuttaa. Hän kuitenkin uskoi, että veroraportointiin suhtaudutaan vakavasti valtioenemmistöisissä yhtiöissä sekä mahdollisesti myös osakkuusyhtiöissä, joilta raportointia ei ole edellytetty.

Haastateltavat korostivat, että raportoinnista päättäminen kuuluu yhtiön hallitukselle ja johdolle, eikä omistajaohjauksessa puututa mihinkään operatiiviseen päätöksentekoon. Valtio ei voi osakkeenomistajana sanella yhtiöille mitään käytännön asioita. Myös yritys vastuuraportoinnin tai verojalanjäljestä raportoimisen edellyttäminen voidaan siten nähdä lähinnä omistajan toiveena: ”– – voiko omistaja oikeastaan vaatia tällaisia vai voiko omistaja vain katsoa, että olisi tärkeätä, että ne yhtiöt tekisivät näin. Ja yhtiöiden ois järkevää kuunnella omistajaa ikään kuin näissä asioissa.” Ohjeiden antamisessa yhtiöille tulee pitää yllä tasapaino sekä lainsäädännön määräämät omistajan, hallituksen ja toimivan johdon roolit, joiden määrittelyjä Suomen lainsäädännössä kehuttiin hyvin selviksi. Toisen haastateltavan mukaan odotuksena on, että erityisesti valtion täysin omistamat yhtiöt

nähtäisiin hyvinä toimijoina omalla toimialallaan myös yritysvastuuraportoinnin suhteen, ja hänen mukaansa raportointiin liittyvistä asioista voidaan tarvittaessa keskustella yhtiöiden kanssa, mutta päätöksenteko kuuluu yhtiön hallitukselle.

Yhtiöiden raportoinnin kehittämisen lisäksi yritys vastuuseen on keskitytty omistajaohjausosaston yhtiöanalyysissa, johon yritys vastuuasiat on sisällytetty mukaan. Yritys vastuun analysointi ei perustu numeroihin siinä määrin kuin tilinpäätösinformaation analysointi, mutta yritys vastuun osa-alueita käydään analyysissa järjestelmällisesti läpi. Analyysityössä seurataan, miten yritys vastuun eri osa-alueita on hoidettu yrityksessä ja siten pystytään analysoimaan yrityksen toimintaa yritys vastuun näkökulmasta. Yritys vastuuasioita tarkastellaan analyysissa kolmen kategorian näkökulmasta, jotka ovat johtaminen ja riskienhallinta, kasvumahdollisuudet sekä kustannustehokkuus. Yritys vastuuasioden ei nähty olevan tärkeämmässä asemassa valtion erityistehtävayhtiöissä kuin markkinaehtoisesti toimivissa yhtiöissä. Yhteiskunnallisen palvelutehtävän merkityksen voidaan nähdä korostuvan erityistehtävayhtiöiden yritys vastuuasioissa, kuten yhtiöiden normaalissa liiketoiminnassakin, mutta yrityksen taloudellinen, sosiaalinen ja ympäristövastuu koskevat yhtäläillä myös markkinaehtoisesti toimivia yhtiöitä.

Pörssi-yhtiöiden osalta analyysissa hyödynnettävä tieto on julkista eli samaa tietoa kuin muillakin analyytikoilla on saatavilla markkinoilta. Yrityksissä, joissa on muitakin omistajia kuin valtio, kaikilla osakkeenomistajilla tulee olla samat tiedot yrityksestä. Myöskään omistajaohjausosasto ei siksi saa mitään erityistietoa, jota muut omistajat eivät saisi. Sen sijaan valtion täysin omistamilta yhtiöiltä on mahdollista tarvittaessa pyytää lisätietoja, koska se ei loukkaa muiden osakkeenomistajien oikeuksia. Kaiken kaikkiaan erilaisten valtio-omisteisten yhtiöiden välisistä eroavaisuuksista suurimman eron käytännön omistajaohjaustyöhön aiheuttaa juuri se, onko kyseessä valtion sataprosenttisesti omistama yhtiö vai onko yhtiössä myös muita osakkeenomistajia. Valtion enemmistöomisteisten yhtiöiden ja osakkuusyhtiöiden sekä markkinaehtoisesti toimivien yhtiöiden ja erityistehtävayhtiöiden väliset erot eivät haastattelujen perusteella vaikuta yhtä merkittävästi omistajaohjaukseen.

6.2 Omistajaohjausosaston tuottaman informaation hyödyntäminen

Omistajaohjaustyöhön kuuluu yhtiöiden ja niiden taloudellisen tilanteen jatkuva seuraaminen sekä reagointi, jos huomataan esimerkiksi jonkin yhtiön talouden menevän huonompaan suuntaan tai olevan epäterveellä pohjalla. Jos analyytikoilla tai laajemmin omistajaohjausosastolla on yhtiöiden

seurannan ja yhtiöanalyysin perusteella havaintoja liittyen esimerkiksi yhtiön kannattavuuteen tai osinkoihin, asia otetaan esille keskusteluissa yritysjohton kanssa, jolloin johto voi perustella strategiaansa valtio-omistajalle. Omistajan ja yhtiön välisellä aktiivisella dialogilla pyritään siten vaikuttamaan yhtiöiden toimintaan. Analyytikoiden yhteydenpito yhtiöiden kanssa on kuitenkin pääasiassa tiedonhankintaa ja keskustelua yhtiön tilanteesta, ei niinkään palautteen antamista. Samoin yritysvastuuraportoinnin seurannan kautta tarkastellaan yhtiön toimintaperiaatteita ja eettisiä periaatteita, ja jos niistä on erilaisia käsityksiä, asiasta voidaan keskustella yhtiön eli lähinnä hallituksen puheenjohtajan kanssa, mutta valtio-omistaja ei voi sanella, miten yhtiön tulisi toimia. Erityisesti yhtiöissä, joissa on valtion lisäksi muita omistajia, valtio-omistaja ei voi yksin päättää esimerkiksi yhtiön raportointiperiaatteista.

Omistajaohjausosastolla tehtävää työtä voidaan pitää hyvin itsenäisenä, sillä virkamiesten vastuulla on yhtiöiden seuraamisen lisäksi myös omistajastrategisten päätösten valmistelu poliitikkoja varten: ”– – kyl täs on niinku tavaton vastuu tavallaan siitä, että me kyllä itse... Mehän virkamiehet virkavastuulla tietysti täällä kun toimitaan kaikki, niin kyllä meidän täytyy täällä pystyä muodostaan pitkälti se näkemys, että mikä on tän valtakunnan kannalta viisasta ja hyvä.” Virkamiesten asema valtion omistajaohjauksessa on viime vuosina korostunut osittain myös sen takia, että omistajaohjauksesta on vastannut kolme eri ministeriä suhteellisen lyhyen ajan sisällä ja eduskuntavaalit ovat jälleen edessä keväällä 2015. Omistajaohjausministerillä ei välttämättä ole aloittaessaan laajaa kokemusta yhtiöomistuksesta ja valtion omistajaohjauksesta, kuten yksi haastateltavista totesi.

Omistajaohjausosastolla ei ole yhtä selkeää ohjaavaa tahoa, mutta hallitusohjelmassa määritellään valtion omistajapolitiikkaan ja omistajaohjaukseen liittyviä tavoitteita ja periaatteita. Lisäksi talouspoliittisen ministerivaliokunnan asettamassa valtion omistajapolitiikkaa koskevassa periaatepäätöksessä linjataan tarkemmin omistajaohjaukseen liittyviä asioita. Yksi haastateltavista mainitsi, että jos valtion omistamisstrategiaa haluttaisiin kehittää, voitaisiin esimerkiksi Norjan omistajaohjauksen tapaan laatia kaikkien parlamentaaristen puolueiden hyväksymä pitkän aikavälin strategia, jota kukin hallitus toteuttaisi hallituskaudellaan. Tämänkaltainen ajattelu olisi haastateltavan mielestä hyvä asia, koska sekä politiikan että yleisen keskustelun piirissä on hyvin erilaisia mielipiteitä ja käsityksiä valtion yhtiöomistuksesta.

Yksittäisten omistajastrategisten päätösten, kuten osto- tai myyntiprojektien, lisäksi taloudellista informaatiota ja yhtiöanalyysia tarvitaan jatkuvaan omistajaohjausprosessiin, jossa pyritään omistajana tukemaan yhtiöitä toimimaan hyvin. Kuten yksi haastatelluista analyytikoista tiivistä

asian: ” – – *se taloudellinen tieto toimii oikeastaan kaiken tällaisen omistajaohjauksen päivittäisen työn pohjana*”. Ymmärrystä yhtiön liiketoiminnasta sekä tulevaisuudennäkymistä tarvitaan myös hallitusvalintoihin. Tieto yhtiön taloudellisesta tilanteesta auttaa omistajaa valitsemaan yhtiölle oikeat hallitusjäsenet, jotka sopivat kyseisen yhtiön strategiaan sekä haasteisiin ja jotka pystyvät puolestaan valitsemaan yhtiölle hyvän toimivan johdon.

Hallitusvalintoja haastateltavat pitivät keskeisenä ja jopa kaikkein tärkeimpänä omistajaohjauksen välineenä. Hyvän hallituksen valintaa voidaan omistajan kannalta pitää ikään kuin vakuutuksena hyvän liiketoiminnan ja pitkäjänteisen arvonluonnin kannalta. Yhtiön toimitusjohtajan merkitys voidaan nähdä hallituksen roolia suurempana, mutta hallitusjäsenten asettamiseen omistaja voi vaikuttaa suoraan. Sataprosenttisesti omistamissaan yhtiöissä valtio-omistaja on ainoana tahona päättämässä hallitusvalinnoista. Osastopäällikkö korosti myös hallituksen puheenjohtajan merkitystä. Hänen mukaansa puheenjohtajan rooli on vähitellen kasvanut myös suomalaisissa yhtiöissä, ja erityisesti isoissa yhtiöissä hallituksen puheenjohtajana toimiminen on hyvin työlästä. Omistajan kannalta puheenjohtajan merkitys on lähestulkoon suurempi kuin kaikkien muiden hallituksen jäsenten yhteensä, sillä puheenjohtaja toimii linkkinä yhtiön ja omistajan välillä sekä linkkinä yhtiön toimitusjohtajaan.

Hallitusjäsenten valitseminen on keskeinen osastopäällikön työtehtävä. Hän valmistelee hallitusvalintoja koskevat päätökset omistajaohjausosastolla työskentelevän finanssineuvoksen kanssa, minkä jälkeen virallisen päätöksen tekee omistajaohjauksesta vastaava ministeri. Osastopäällikölle tulee paljon yhteydenottoja valtio-omisteisten yhtiöiden hallituspaikkoihin liittyen, ja kertyneistä hakijoista pidetään niin sanottua pankkia. Sen lisäksi sopivien hallitusjäsenten etsimiseen käytetään tarvittaessa ulkopuolista konsulttia, jonka kanssa on tehty useamman vuoden sopimus. Kun omistajaohjausministeri on hyväksynyt hallitusjäsenehdokkaat, asiasta päätetään yhtiökokouksessa.

Omistajaohjausosastolta raportoidaan säännöllisesti osaston johtoryhmälle sekä talouspoliittiselle ministerivaliokunnalle. Eduskunnalle raportoidaan omistajaohjausosaston vuosikertomuksen muodossa. Vuosikertomukset on tarkoitettu lisäksi muun muassa lehdistön ja kansalaisten käyttöön, ja ne ovat vapaasti saatavissa internetistä. Esimerkiksi vuoden 2013 vuosikertomuksessa (Valtioneuvoston kanslia 2014) käsitellään valtion omistajaohjausta sekä siihen liittyviä teemoja, kuten hallitusvalintoja ja yritysvastuuta, joiden jälkeen tarkastellaan valtion osakesalkkua sekä esitetään yhtiökatsaukset omistajaohjausosaston alaisista yhtiöistä. Oman vuosikertomuksensa lisäksi omistajaohjausosasto raportoi osana hallituksen vuosikertomusta. Yksi analyytikoista totesi

eduskunnan haluavan vuosikertomuksien kautta tietää erityisesti toiminnan vaikuttavuudesta, minkä lisäksi raportoinnissa on korostunut tiedon mitattavuus.

Johtoryhmälle ja omistajaohjauksesta vastaavalle ministerille sekä talouspoliittiselle ministerivaliokunnalle tehtäviä raportteja ei julkaista, sillä omistajastrategiset raportit sisältävät liikesalaisuuksia. Johtoryhmälle, johon kuuluvat muun muassa omistajaohjausosaston osastopäällikkö sekä osaston finanssineuvoksia, raportoidaan kahdesti vuodessa. Johtoryhmälle esiteltävässä raportissa on suuremmista yhtiöistä hieman pidemmät ja pienimmistä yhtiöistä tiiviimmät yrityskohtaiset analyysit, joissa tarkastellaan muun muassa yhtiöiden talouskehitystä, viimeaikaisia tapahtumia ja tulevaisuudennäkymiä sekä tunnuslukuja. Lisäksi käsitellään yhtiöitä koskevaa omistajastrategiaa. Säännöllisen raportoinnin lisäksi johtoryhmälle raportoidaan tarvittavia tietoja pyyntöjen perusteella.

Keskeinen taho, jolle omistajaohjausosastolta raportoidaan, on talouspoliittinen ministerivaliokunta. Ministerivaliokunnalle tehdään kahdesti vuodessa salkun kokonaiskatsaus, jossa käydään taloudellisen ja strategisen analyysin avulla läpi kaikki yhtiöt sekä nostetaan esiin johtopäätöksiä. Kokonaiskatsaus muodostuu johtoryhmässä käsitellystä raportista, ja omistajaohjauksesta vastaava ministeri hyväksyy katsauksen ennen sen viemistä ministerivaliokunnalle. Yksi haastateltavista totesi, että ministerivaliokunnalle tehtävässä kokonaisraportoinnissa painottuvat kenties hieman enemmän toimenpiteet, joita tulevaisuudessa ollaan mahdollisesti toteuttamassa yhtiöiden kohdalla. Säännöllisen raportoinnin avulla talouspoliittinen ministerivaliokunta saa kaksi kertaa vuodessa kokonaiskuvan kaikista omistajaohjausosaston alaisista yhtiöistä sekä pystyy ennakoimaan tulevia tapauksia, jotka tuodaan ministerivaliokuntaan käsiteltäviksi kannanottoa varten.

Talouspoliittisen ministerivaliokunnan kannanottoja ei tehdä kahdesti vuodessa annettavan kokonaiskatsauksen perusteella, vaan käsiteltävät asiat viedään ministerivaliokunnalle aina erikseen yksittäisinä tapauksina. Käsiteltävä asia voi olla esimerkiksi osakemyynti tai yritysjärjestely. Yhtiöomistusta tarkastellaan myös portfolio-näkökulmasta, mutta esimerkiksi yksityistämiseen liittyvät päätökset tehdään aina yksittäisen yhtiön kohdalla kyseistä tapausta harkiten. Kullakin yhtiöllä on oma historiansa ja syyt, joiden takia yhtiö on aikoinaan valtion omistukseen päätenyt. Lisäksi joidenkin yhtiöiden kohdalla päätökset voivat liittyä laajempaan kokonaisuuteen. Esimerkiksi suurin yhtiökokonaisuus, energiayhtiöt, kuten Neste Oil Oyj, Fortum Oyj ja Kemijoki Oy, liittyy omistajapolitiikan lisäksi pitkälti valtion energiapolitiikkaan. Muita tärkeitä toimialoja valtion yhtiöomistuksessa ovat muun muassa logistiikka, johon kuuluvat esimerkiksi VR-Yhtymä Oy, Posti Group Oyj ja Arctia Shipping Oy, sekä nousevana toimialana ICT.

Käsiteltävät tapaukset viedään talouspoliittiseen ministerivaliokuntaan omistajaohjausosaston valmistelun pohjalta. Omistajaohjauksesta vastaava ministeri päättää, mitkä asiat viedään eteenpäin ministerivaliokunnan käsiteltäviksi. Lisäksi ministerivaliokunta voi pyytää jatkovalmistelua aiemmin kesken jääneeseen tapaukseen. Ministerivaliokunta tarvitsee päätöksenteon tueksi hyvän tietopohjan sekä hyvin perustellun näkemyksen. Omistajaohjausosaston tuottama aineisto riippuu paljolti siitä, minkälainen tapaus on kyseessä. Taloudellisen tiedon ja analyysin lisäksi omistajaohjausosaston tuottamaan tietoon kuuluu omistajastrateginen näkemys siitä, minkälaisessa tilanteessa yhtiö on ja mitä kyseisessä tapauksessa tulisi tehdä. Analyysin pohjalta annetaan siis virkamiesten kanta, minkä jälkeen virallisen päätöksen tekevät poliittiset tahot. Virkamiesten kannan taustalla oleva päätöksentekoinformaatio voidaan esittää esimerkiksi taustamuistiona.

Talouspoliittinen ministerivaliokunta ei muodollisesti ole päätöksentekuelin, vaan sen tehtävänä on valmistella päätöksiä sekä tehdä tärkeimpiä linjauksia. Päätösvalta kuuluu valtioneuvoston yleisistunnolle, joka käsittelee asioita ministerivaliokunnan valmistelun ja kannanoton pohjalta. Valtioneuvoston yleisistunnolla on valtuus päättää esimerkiksi osakkeiden myynnistä tai ostamisesta eduskunnan myöntämien valtuuksien rajoissa. Myös omistajaohjauksesta vastaavalla ministerillä on paljon valtaa valtion omistajaohjauksessa. Ministerin täytyy kuitenkin harkita, kuinka paljon hän todella käyttää valtaansa ja mitä asioita jättää ministereiden yhdessä pohdittavaksi talouspoliittiseen ministerivaliokuntaan. Niissä asioissa, joissa päätösvalta kuuluu valtioneuvoston yleisistunnolle, omistajaohjausministeri esittelee asian omistajaohjausosaston osastopäällikön avustuksella talouspoliittiselle ministerivaliokunnalle. Ministerivaliokunta antaa asiasta kannanoton, minkä jälkeen valtioneuvoston yleisistunto tekee päätöksen. Suurimmat yhtiöomistuksiin liittyvät päätökset, kuten omistusrajan poistaminen, kuuluvat eduskunnalle, mistä tuoreena esimerkkinä on Altia Oyj:n omistusrajan poistaminen. Tällöin päätettävä asia kulkee talouspoliittisen ministerivaliokunnan ja valtioneuvoston yleisistunnon kautta eduskuntaan saakka.

7 JOHTOPÄÄTÖKSET

Valtion omistajaohjaus muodostuu kokonaisuudesta, jota voidaan jaotella muun muassa valtio-omisteisten yhtiöiden luokittelun sekä omistajaohjaustahojen perusteella. Tässä tapaustutkimuksessa case-tapaukseksi valittiin valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto ja omistajaohjauksen tarkastelu rajattiin siten lähinnä markkinaehtoisesti toimiviin yhtiöihin. Näkökulmana oli taloudellisen informaation hyödyntäminen valtion omistajaohjauksessa sekä se, minkälaista muuta informaatiota omistajaohjauksessa hyödynnetään taloudellisen tiedon lisäksi. Tutkimuksen tavoitteena oli selvittää, minkälaista informaatiota omistajaohjausosastolla käytetään erityisesti yhtiöitä analysoitaessa ja millä tavalla erilaista informaatiota hyödynnetään omistajaohjaustyössä sekä omistajastrategisessa päätöksenteossa. Tarkempia tutkimuskysymyksiä olivat: Minkälaista taloudellista ja muuta informaatiota omistajaohjauksessa käytetään? Millä tavalla informaatiota hyödynnetään omistajaohjausosaston työssä? Pyritäänkö valtio-omisteisten yhtiöiden taloudelliseen tai muuhun raportointiin vaikuttamaan? Mille tahoille omistajaohjausosasto raportoi ja minkälaista informaatiota siltä odotetaan?

Tutkimusta varten haastateltiin kolmea omistajaohjausosaston seuranta- ja analyysitoiminnossa työskentelevää analyytikkoa sekä omistajaohjausosaston osastopäällikkönä toimivaa Eero Heliövaaraa. Haastattelut toteutettiin teemahaastatteluina tammikuussa 2015. Haastattelujen avulla tutkittiin, minkälaista informaatiota omistajaohjausosastolla työskentelevät analyytikot käyttävät työssään ja mikä on erityisesti valtio-omisteisten yhtiöiden taloudellisen raportoinnin sekä yritysvastuuraportoinnin merkitys omistajaohjaustyön kannalta. Lisäksi haastattelujen avulla selvitettiin, mille tahoille omistajaohjausosastolta raportoidaan ja millä tavalla omistajaohjausosaston tuottamaa informaatiota hyödynnetään valtio-omisteisia yhtiöitä koskevassa poliittisessa päätöksenteossa.

Haastatteluaineiston perusteella voidaan todeta, että selvästi tärkeimpänä tiedonlähteenä ja taloudellisena informaationa omistajaohjausosaston yhtiöanalyysissa käytetään valtio-omisteisten yhtiöiden tilinpäätöksiä. Tilinpäätösinformaatio toimii historiatietona, jonka perusteella analyytikot ennustavat yhtiöiden tulevaa kehitystä, ja tuloslaskelman sekä taseen luvut ovat raakadataa, jonka pohjalta tunnuslukuja lasketaan. Omistajaohjausosastolla ei käytetä yhtiöiden tilinpäätöksissä esitettäviä tunnuslukuja, sillä tunnuslukujen laskentatavat voivat vaihdella ja omistajaohjausosaston yhtenäisellä laskentatavalla varmistetaan tietojen vertailukelpoisuus. Tilinpäätösten lisäksi tärkeänä tietolähteenä yhtiöanalyysissa on yhtiöiden muu taloudellinen raportointi, kuten vuosikertomukset ja

osavuositarkastukset, joskin esimerkiksi osavuositarkastusten hyödynnettävyys vaihtelee yhtiöittäin. Yhtiöiden raportoinnista saadaan myös ei-numeerista informaatiota, jota esitetään esimerkiksi toimitusjohtajan katsauksessa sekä strategian esittelyssä ja muussa sanallisessa kuvauksessa. Haastateltavat korostivat, että analyytikoiden tulee kuitenkin itse muodostaa yhtiöiden taloudellista tilaa ja tulevaisuudennäkymiä koskevat johtopäätökset, eikä esimerkiksi johdon katsauksessa esitettyä kuvausta hyväksyä sellaisenaan, vaan johtopäätökset perustuvat analyysiin ja siinä laskettuihin tunnuslukuihin.

Yhtiöiden taloudellisen raportoinnin lisäksi yhtiöanalyysissä hyödynnettävää taloudellista informaatiota on muun muassa ulkopuolelta ostettava markkinadata. Markkinatietojärjestelmää hyödynnetään erityisesti analyysiin olennaisesti kuuluvassa toimiala-analyysissä. Haastatellut analyytikot pitivät toimialakohtaista ymmärrystä hyvin tärkeänä, sillä toimiala antaa yrityksen liiketoiminnalle kontekstin ja toimialan kehitystä seuraamalla voidaan hahmottaa yrityksen kilpailuasema omalla alallaan. Myös yhtiökohtaista vertailua tehdään lähinnä saman toimialan verrokkeihin, joilla tärkeät tunnusluvut ja mittarit ovat samankaltaisia. Pörssiyhtiöiden osalta osakkeiden hintatiedot ovat keskeistä yhtiöanalyysissä käytettävää taloudellista informaatiota. Yhtiökohtaisesti seurattavia asioita ovat esimerkiksi valuuttakurssit sekä raaka-aineiden hintavaihtelut. Lisäksi muista ministeriöistä sekä suoraan ohjauksen alaisilta yhtiöiltä saadaan omistajaohjaukseen liittyvää taloudellista ja muuta tietoa.

Haastateltavat pitivät yritysvastuuasioiden ja yritysvastuuraportoinnin merkitystä suurena sekä yhtiöiden että omistajaohjauksen kannalta, ja he kokivat yritysvastuun merkityksen kasvavan edelleen. Yritysvastuuasiat ovat olleet merkittävä kehittämiskohde omistajaohjausosastolla. Nykyään yritysvastuu on sisällytetty yhtiöanalyysiin, jossa käydään systemaattisesti läpi yritysvastuun osaluokkien toteutusta yrityksissä. Valtio-omisteisten yhtiöiden yritysvastuuraportointia on pyritty kehittämään, kun taas pitkälti lainsäädäntöön perustuvan taloudellisen raportoinnin osalta ei ole juurikaan esiintynyt ongelmia raportoinnin laadussa. Haastateltavat korostivat kuitenkin, että raportointia koskevat päätökset kuuluvat yhtiön hallitukselle ja toimivalle johdolle, eikä valtio-omistaja puutu yhtiöiden operatiiviseen päätöksentekoon. Siten myös valtion ohjeistukset liittyen esimerkiksi yritysvastuuraportointiin ja verojalanjäljestä raportoimiseen voidaan nähdä pikemminkin omistajan esittäminä toiveina kuin vaatimuksina. Haastateltavat kokivat, että moni yhtiöstä kehittäisi yritysvastuuraportointiaan myös ilman valtion ohjeistuksia. Valtio-omistajalla on kuitenkin vastuullinen asema esimerkiksi yritysvastuuraportoinnin osalta, sillä usein valtio-omisteisilta yhtiöiltä edellytetyt periaatteet ja käytännöt leviävät laajemminkin markkinakäytännöiksi.

Muuta yhtiöanalyysissä käytettävää informaatiota ovat yhtiöstä ja toimialasta riippuen muun muassa seminaarit ja ammattilehdet sekä mahdollisesti erilaiset komitea- ja työryhmäraportit. Haastattelujen perusteella voidaan todeta, että omistajaohjauksessa hyödynnettävän muun kuin taloudellisen informaation osalta yritysraportointi on keskeisessä asemassa. Yksi haastatelluista analyytikoista korosti yritysraportoinnin ja yhtiön taloudellisen informaation vahvaa yhteyttä, ja omistajaohjausosastolla pyritäänkin tarkastelemaan yritysraportointia osana yhtiöiden taloudellista kehitystä. Taloudellisen näkökulman ja yritysraportoinnin linkittyminen näkyy myös raportoinnin kehityksessä kohti integroitua raportointia, jossa yhdistyvät tilinpäätösraportointi ja yritysraportointi.

Haastateltavien mukaan omistajaohjausosastolta raportoidaan säännöllisesti osaston johtoryhmälle sekä talouspoliittiselle ministerivaliokunnalle, joille annettavia omistajastrategisia raportteja ei julkaista, sillä ne sisältävät liikesalaisuuksia. Eduskunnalle raportoidaan omistajaohjausosaston vuosikertomuksen muodossa, minkä lisäksi omistajaohjausosasto raportoi osana hallituksen vuosikertomusta. Säännöllisen raportoinnin lisäksi omistajaohjausosasto valmistelee tapaukset, jotka viedään talouspoliittiseen ministerivaliokuntaan käsiteltäviksi kannanottoa varten. Käsiteltävä asia voi olla esimerkiksi osakemyynti tai yritysjärjestely, ja omistajaohjauksesta vastaava ministeri päättää, mitkä asiat viedään ministerivaliokunnan käsiteltäviksi. Omistajaohjausosasto esittää analyysin pohjalta virkamiesten kannan eli omistajastrategisen näkemyksen kyseisen yhtiön tilanteesta sekä siitä, miten tapauksessa tulisi toimia. Olennainen päätöksentekoinformaatio esitetään esimerkiksi taustamuistiona, ja poliittisen päätöksenteon tueksi esitetään mahdollisimman hyvä tietopohja sekä hyvin perusteltu näkemys. Talouspoliittinen ministerivaliokunta antaa kannanottonsa omistajaohjausosaston valmistelun pohjalta, ja varsinaisen päätöksen tekee ministerivaliokunnan kannanoton pohjalta yleensä valtioneuvoston yleisistunto. Tarvittaessa asia etenee eduskuntaan asti, joka päättää yhtiöiden omistusrajoista. Virkamiesten vastuu valtion omistajaohjauksessa on melko suuri, kuten yksi haastateltavista totesi. Virkamiesten aseman voidaan nähdä korostuneen viime vuosina johtuen omistajaohjauksesta vastaavan ministerin vaihtumisista: kevään 2015 eduskuntavaalien jälkeen valitaan neljäs omistajaohjausministeri vuodesta 2011 alkaen.

Haastatteluaineistosta nousi esiin, että osto- ja myyntiprojektien lisäksi yhtiöanalyysissä tuotettua informaatiota käytetään hyväksi jatkuvassa omistajaohjausprosessissa, johon kuuluu muun muassa yhtiöiden ohjaus seuraamalla tilannetta sekä reagoimalla tarvittaessa, jos huomataan esimerkiksi jonkin yhtiön talouden olevan epäterveellä pohjalla. Tällöin asia otetaan esille keskusteluissa yritysjohtajan kanssa. Myös hallitusvalintoja varten tarvitaan taloudellista tietoa yhtiöistä ja niiden

tulevaisuudennäkymistä, jotta osataan valita kullekin yhtiölle sopivimmat hallitusjäsenet, jotka pystyvät puolestaan valitsemaan yhtiölle hyvän toimivan johdon. Hallitusvalintoja haastateltavat pitivät jopa kaikkein keskeisimpänä valtion omistajaohjauksen välineenä. Hallitus edustaa tehtävässään yhtiötä ja sen omistajia, ja agenttiteoriassa hallitus nähdään yhtenä osakkeenomistajan valvontakeinona, jonka avulla voidaan tarkkailla yhtiön toimivan johdon eli agentin käyttäytymistä. Päämiehen muita valvontakeinoja ovat informaatiojärjestelmät, kuten raportointi ja kustannuslaskenta. Tässä tutkimuksessa päämiehenä toimii valtio-omistajaa edustava omistajaohjausosasto, joka seuraakin yhtiöanalyysin avulla tarkasti yhtiöiden toimintaa ja taloudellista tilannetta sekä siten suoraan ja välillisesti myös yhtiöiden johdon suoriutumista tehtävistään. Päämiehen ja agentin välistä tiedon epäsymmetriaa sekä siitä aiheutuvaa agenttiongelmia torjuvassa kontrollijärjestelmässä valvonnan vaihtoehtona on tulosperusteinen kannustinjärjestelmä, joka motivoi agenttia toimimaan päämiehen etujen mukaisesti. Myös valtion omistajaohjauksessa yritysjohtoon palkkio- ja kannustinjärjestelmiä pidetään tärkeänä omistajaohjauksen välineenä, jonka avulla voidaan muun muassa lisätä yritysjohtoon motivaatiota sekä tehokkuutta. Talouspoliittisen ministerivaliokunnan palkitsemiskannanoton mukaan muuttuvan palkanosan tulee pääsääntöisesti perustua tulossidonnaiseen palkitsemiseen (Talouspoliittinen ministerivaliokunta 2012, 7). Valtion omistajaohjauksessa voidaan siten nähdä olevan käytössä sekä valvontakeinoja että tulosperusteinen kannustinjärjestelmä, joiden avulla pyritään torjumaan agenttisuhteessa havaittavia ongelmia.

Omistajaohjausosaston yhtiöanalyysissä käytettävästä informaatiosta voidaan haastatteluaineiston perusteella tiivistetysti todeta, että tilinpäätösinformaation merkitys yhtiöiden analysoinnissa on hyvin keskeinen, mutta käytettävässä informaatioissa ja yhtiöiden seurannassa korostuu myös mahdollisimman kokonaisvaltainen tarkastelu. Omistajaohjausosaston yhtiöanalyysissä ei niinkään erotella yhtiöiden taloudellisia tietoja esimerkiksi eettisistä näkökulmista, joita yritysraportoinnin avulla seurataan, vaan yhtiöistä pyritään muodostamaan mahdollisimman kattava kuva, mikä muodostaa hyvän tietopohjan kunkin yhtiön tilanteesta niin jatkuvaa omistajaohjausprosessia kuin valtion omistajastrategisten päätösten valmistelua varten.

Luvuissa 4.1.3 ja 4.1.4 esitellyistä analyysin muodoista omistajaohjausosastolla toteutettava yhtiöiden analysointi voidaan haastatteluaineiston perusteella tunnistaa yritysanalyysiksi, johon sisältyvät tilinpäätösanalyysi sekä siihen kuuluva tunnuslukuanalyysi. Omistajaohjausosaston yhtiöanalyysissä tilinpäätös- ja erityisesti tunnuslukuanalyysi ovat keskeisessä asemassa yhtiöiden taloudellisia toimintaedellytyksiä arvioitaessa. Tilinpäätösinformaation lisäksi käytetään kuitenkin

myös muunlaista informaatiota, kuten yhtiöiden yritysraportteja, osakkeiden hintatietoja sekä ulkopuolelta ostettavaa markkinadataa liittyen esimerkiksi toimialan muihin yrityksiin. Luvussa 4.1.4 käsitellyssä yritysanalyysissä hyödynnetään tilinpäätöksen numeerista ja ei-numeerista informaatiota sekä muuta yrityksestä saatavaa tietoa, ja tämänkaltaisen kokonaisvaltainen tarkastelu kuvaa hyvin myös omistajaohjausosaston seuranta- ja analyysitoiminnon työtä. Lisäksi yritysanalyysissä keskitytään tyypillisesti yrityksen tulevan menestymisen arviointiin, mitä voidaan pitää olennaisena tarkastelunäkökulmana osakesijoittajalle ja osakkeenomistajalle. Valtio on omistajana pitkäjänteinen, ja sen yhtiöomistuksiin liittyy taloudellisten tavoitteiden lisäksi yhteiskunnallisia tavoitteita sekä strategisia intressejä, joten osakesijoitusten avulla ei pyritä nopeisiin voittoihin. Yhtiöiden omistaja-arvon kasvattaminen on kuitenkin myös valtiolle yksi keskeisimpiä yhtiöomistuksen tavoitteita.

Yhtiöanalyysin avulla saatavaa tietoa hyödynnetään valtion omistajastrategisessa päätöksenteossa, ja omistajaohjausosaston tuottaman informaation tulee toimia kattavana tietopohjana, johon perustuen annetaan virkamiesten kanta, jonka pohjalta poliitikot päättävät asiasta. Omistajaohjausosaston ja poliittisten tahojen välinen suhde on toinen tutkimusasetelmassa havaittava agenttisuhte, jossa omistajaohjausosasto on puolestaan agentin roolissa. Päämiehinä toimivia poliittisia tahoja ovat tällöin talouspoliittinen ministerivaliokunta, valtioneuvoston yleisistunto sekä eduskunta. Kyseisessä agenttisuhteessa on nähtävissä tyypillinen tiedon epäsymmetria, jossa agentilla on tiedollinen ylivalta: virkamiehillä on vahva tietämys valtion yhtiöomistukseen liittyen ja poliitikot tekevät omistajastrategiset päätökset yleensä virkamiesten valmistelun ja kannan pohjalta. Toisaalta valtion omistajaohjauksessa, jossa korostetaan pitkäjänteistä sekä johdonmukaista toimintaa, voidaan nähdä etuna asiantuntevien virkamiesten melko suuri vastuu, sillä ministerit ja kansanedustajat vaihtuvat säännöllisesti. Esimerkiksi omistajaohjauksesta vastaavalla ministerillä ei välttämättä aloittaessaan ole laajaa kokemusta valtion yhtiöomistuksesta ja omistajaohjauksesta, kuten yksi haastateltavistakin totesi. Virallinen päätöksenteko esimerkiksi osakkeiden ostoon tai myyntiin liittyvissä asioissa kuuluu aina poliitikoille, ja olennaista on, että päätökset perustuvat oikeaan ja riittävään informaatioon, minkä toteutumisen kannalta omistajaohjaukseen kuuluva itsenäinen yhtiöanalyysi on keskeisessä roolissa.

Kaiken kaikkiaan valtion omistajaohjaus on agenttiteorian näkökulmasta hyvin mielenkiintoinen ja moninainen tutkimusaihe, jossa on nähtävillä useita erilaisia agenttisuhteita. Lopuksi tarkastellaan vielä jatkotutkimusaiheita, joita tutkimuksen pohjalta on noussut esiin. Tässä tutkimuksessa case-organisaatioksi valittiin valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto ja tarkasteltiin lähinnä valtion suoraan omistamien markkinaehtoisesti toimivien yhtiöiden omistajaohjausta. Vastaava tutkimus

olisi mielenkiintoinen myös muunlaisilla rajauksilla, jolloin kyseeseen tulisivat lähinnä erityistehtävayhtiöiden omistajaohjauksesta vastaavat ministeriöt tai Solidium Oy ja sen alaiset pörssi-yhtiöt. Erityistehtävayhtiöiden omistajaohjaus on hajautettu seitsemälle eri ministeriölle, mikä asettaisi haasteita tutkimuksen toteuttamiselle verrattuna markkinaehtoisesti toimivien yhtiöiden keskitettyyn omistajaohjaukseen. Asetelmaa voitaisiin kuitenkin hyödyntää vertailumielessä tutkimalla esimerkiksi omistajaohjauskäytäntöjen vastaavuuksia eri ministeriöissä. Markkinaehtoisesti toimivien yhtiöiden osalta Solidiumin harjoittama omistajaohjaus olisi kiinnostava tutkimusaihe. Solidiumin tekemää yhtiöanalyysia ja yhtiöomistuksiin liittyvää päätöksentekoa sekä niissä hyödynnettävää informaatiota voitaisiin myös verrata omistajaohjausosastoon. Solidiumin osalta tutkimus olisi erityisen ajankohtainen, jos yhtiön toimintatapoja muutetaan toukokuussa 2015 raporttinsa luovuttaneen virkamiestyöryhmän ehdotuksien pohjalta.

LÄHTEET

Kirjallisuus

- Adams, Michael B. 1994. Agency Theory and the Internal Audit. *Managerial Auditing Journal*, 9 (8), 8–12.
- Airaksinen, Timo 1987. *Moraalifilosofia*. 2. painos. Helsinki: WSOY.
- Berle, Adolf A. & Means, Gardiner C. 1932/1947. *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Macmillan.
- Carroll, Archie B. 1979. A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance. *The Academy of Management Review*, 4 (4), 497–505.
- Carroll, Archie B. 1991. The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders. *Business Horizons*, 34 (4), 39–48.
- Carroll, Archie B. 1999. Corporate Social Responsibility: Evolution of a Definitional Construct. *Business & Society*, 38 (3), 268–295.
- Dalton, Dan R. & Dalton, Catherine M. 2011. Integration of Micro and Macro Studies in Governance Research: CEO Duality, Board Composition, and Financial Performance. *Journal of Management*, 37 (2), 404–411.
- Douma, Sytse & Schreuder, Hein 2002. *Economic Approaches to Organizations*. 3. painos. Harlow: Prentice Hall.
- Eccles, Robert G. & Krzus, Michael P. 2010. Integrated Reporting for a Sustainable Strategy. *Financial Executive*, 26 (2), 28–32.
- Eilavaara, Pertti & Sarja, Mikko 1999. *Valtion omistajavalta. Tutkimus valtion omistajavallasta ja esteellisyydestä omistajavallan käytössä*. Helsinki: Edita.
- Eisenhardt, Kathleen M. 1985. Control: Organizational and Economic Approaches. *Management Science*, 31 (2), 134–149.
- Eisenhardt, Kathleen M. 1989. Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*, 14 (1), 57–74.
- Hirsjärvi, Sirkka & Hurme, Helena 2011. *Tutkimushaastattelu. Teemahaastattelun teoria ja käytäntö*. Helsinki: Gaudeamus.
- Hirsjärvi, Sirkka, Remes, Pirkko & Sajavaara, Paula 2004. *Tutki ja kirjoita*. 10. uudistettu painos. Helsinki: Tammi.
- Häyrynen, Janne & Kajala, Ville 2013. *Uusi arvopaperimarkkinalaki*. Helsinki: Lakimiesliiton kustannus.

- Jensen, Michael C. 1983. Organization Theory and Methodology. *The Accounting Review*, 58 (2), 319–339.
- Jensen, Michael C. & Meckling, William H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4), 305–360.
- Kallunki, Juha-Pekka 2014. *Tilinpäätösanalyysi*. Helsinki: Talentum Media.
- Kallunki, Juha-Pekka & Kytönen, Erkki 2004. *Uusi tilinpäätösanalyysi*. 5. painos. Enterprise Adviser -kirjasarjan nro 7. Helsinki: Talentum Media.
- Kallunki, Juha-Pekka, Lantto, Anna-Maija & Sahlström, Petri 2008. *Tilinpäätösanalyysi IFRS-maailmassa*. Economica-kirjasarja. Helsinki: Talentum Media.
- Knuutinen, Reijo 2014. *Verotus ja yrityksen yhteiskuntavastuu*. Helsinki: Lakimiesliiton kustannus.
- Laine, Markus, Bamberg, Jarkko & Jokinen, Pekka 2007. Tapaustutkimuksen käytäntö ja teoria. Teoksessa Laine, Markus, Bamberg, Jarkko & Jokinen, Pekka (toim.) *Tapaustutkimuksen taito*. 2. painos. Helsinki: Gaudeamus, 9–38.
- Laitinen, Erkki K. 1986. *Yrityksen tunnuslukuanalyysi*. Kuopio: Yritysinnovaatio.
- Laitinen, Erkki K. 1994. *Tilinpäätöstä arvioimaan*. Vaasa: Vaasan Yritysinformaatio.
- Leppiniemi, Jarmo & Kykkänen, Tapani 2013. *Kirjanpito, tilinpäätös ja tilinpäätöksen tulkinta*. 8., uudistettu painos. Helsinki: Sanoma Pro.
- Leppiniemi, Jarmo & Walden, Risto 2010. *Tilinpäätös- ja verosuunnittelu*. 11., uudistettu painos. Helsinki: Suomen Ekonomiliitto ja WSOYpro.
- Liljeblom, Eva & Löflund, Anders 2006. Developments in corporate governance in Finland. *International Journal of Disclosure & Governance*, 3 (4), 277–287.
- Mallin, Christine A. 2004. *Corporate Governance*. New York: Oxford University Press.
- Meklin, Pentti 2002. *Valtiontalouden perusteet*. Helsinki: Edita Prima.
- Miettinen, Topi 2000. *Poikkeavatko valtionyhtiöt yksityisistä? Valtionyhtiöiden tavoitteiden kehitys ja vertailu yksityisomistettuihin yrityksiin*. Keskusteluaiheita No. 730. Helsinki: ETLA, Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos.
- Määttä, Kalle & Salminen, Matti 2011. Eduskunnan tarkastusvaliokunnan lyhyt oppimäärä. Teoksessa Vakkuri, Jarmo, Oulasvirta, Lasse, Wacker, Jani & Kivimäki, Riikka (toim.) *Tarkastus ja arviointi julkisen ja yksityisen rajapinnassa*. Tampere: Tampere University Press, 223–245.
- Niskala, Mikael, Pajunen, Tomi & Tarna-Mani, Kaisa 2013. *Yritysvastuu. Raportointi- ja laskentaperiaatteet*. Helsinki: KHT-Media.
- Niskanen, Jyrki & Niskanen, Mervi 2010. *Yritysrahoitus*. 5.–6. painos. Helsinki: Edita Publishing.

- Pentikäinen, Merja 2009. *Yritystoiminta ja ihmisoikeudet*. The Erik Castrén Research Reports 26/2009. Helsinki: The Erik Castrén Institute of International Law and Human Rights, University of Helsinki.
- Pöllä, Kaisa & Etelälahti, Pekka 2002. *Valtion uudistunut taloushallinto – budjetointi – laskentatoimi – tarkastus*. Helsinki: WSOY.
- Ranki, Risto 2012. *Niin siinä käy kun omistaa. Tarinaa valtionyhtiöistä*. Helsinki: Edita Publishing.
- Saarnio, Antti, Puttonen, Vesa & Eronen, Anne 2000. *Omistajalähtöinen johtaminen. Yritysjohto markkinoiden ristitulella*. Helsinki: Suomen Ekonomiliitto ja WSOY.
- Teollisuuden ja Työnantajain Keskusliitto 2000. *Yrityksen yhteiskuntavastuu. Työvälineitä itsearviointiin ja oman toiminnan kehittämiseen*.
- Timonen, Pekka 2000. *Corporate governance: Instituutiot ja lainsäädännön merkitys*. Helsinki: Lakimiesliiton Kustannus.
- Timonen, Pekka 2006. Valtio omistajana ja yrittäjäriskin kantajana. *Lakimies* 7–8/2006, 1312–1324.
- Tuomi, Jouni & Sarajärvi, Anneli 2002. *Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi*. 1.–2. painos. Helsinki: Tammi.
- Uusitalo, Hannu 2001. *Tiede tutkimus ja tutkielma. Johdatus tutkielman maailmaan*. 1.–7. painos. Helsinki: WSOY.
- Vehkaperä, Meri 2003. *Yrityksen yhteiskuntavastuu – vastuuta voittojen vuoksi?* Jyväskylän yliopisto, taloustieteiden tiedekunnan julkaisuja. N:o 1355/2003, lissensiaattitutkielma. Jyväskylä: Jyväskylän yliopisto.
- Vehkaperä, Meri 2005. Liikemiesten sosiaalisesta vastuusta yrityksen yhteiskuntavastuuseen. Teoksessa Lämsä, Anna-Maija, Uusitalo, Outi & Lämsä, Ville (toim.) *Yritysetiikan ja johtajuuden suuntia*. Jyväskylän yliopisto, taloustieteiden tiedekunnan julkaisuja. N:o 145/2005. Jyväskylä: Jyväskylän yliopisto, 32–43.
- Wacker, Jani 2011. Eduskunnan tarkastusvaliokunta ja valtion omistajaohjauksen valvonta. Teoksessa Vakkuri, Jarmo, Oulasvirta, Lasse, Wacker, Jani & Kivimäki, Riikka (toim.) *Tarkastus ja arviointi julkisen ja yksityisen rajapinnassa*. Tampere: Tampere University Press, 246–260.
- Yritystutkimus ry 2011. *Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi*. 9. korjattu laitos. Helsinki: Gaudeamus.

Virallislähteet

Arvopaperimarkkinalaki 746/2012.

Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2007/36/EY, annettu 11 päivänä heinäkuuta 2007, osakkeenomistajien eräiden oikeuksien käyttämisestä julkisesti noteeratuissa yhtiöissä.

Hallintolaki 434/2003.

HE 62/2013. Hallituksen esitys eduskunnalle hallituksen toimenpidekertomuksen ja valtion tilinpäätöskertomuksen yhdistämistä koskevaksi lainsäädännöksi.

Ikäheimo, Seppo, Kontu, Hanna, Kostander, Leena, Tainio, Risto & Uusitalo, Antti 2007. *Ylimmän johdon palkitsemisjärjestelmien toimivuus valtionyhtiöissä ja osakkuusyhtiöissä*. Helsinki: Valtioneuvoston kanslia.

Junka, Teuvo 2010. *Valtionyhtiöt 1975–2008*. VATT tutkimukset 1555/2010. Viitattu 18.10.2012. http://www.vatt.fi/file/vatt_publication_pdf/t155.pdf

K 17/2011 vp. *Valtiontalouden tarkastusviraston vuosikertomus eduskunnalle toiminnastaan 2011 valtiopäiville*. Valtiontalouden tarkastusviraston eduskunnalle annettavat kertomukset K 17/2011 vp. Viitattu 17.1.2013. http://www.vtv.fi/files/2712/K17_2011_vp_NETTI.PDF

Kaisanlahti, Timo 2001. *Valtion omistajaohjaus – perusta ja välineet*. Kauppa- ja teollisuusministeriön tutkimuksia ja raportteja 4/2001. Helsinki: Edita.

Kankaanpää, Jari, Oulasvirta, Lasse & Wacker, Jani 2010. *Valtion omistajaohjauksen valvonta ja raportointi eduskunnalle*. Eduskunnan tarkastusvaliokunnan julkaisu 2/2010. Viitattu 24.2.2015. https://www.eduskunta.fi/FI/tietoeduskunnasta/julkaisut/Documents/trvj_2+2010.pdf

Kauppa- ja teollisuusministeriö 1983. *Valtionyhtiöt 1982*. Helsinki: Valtionyhtiöiden neuvottelukunta.

Kauppa- ja teollisuusministeriö 2000. *Corporate governance -kysymysten käsittely valtionyhtiöissä ja valtion osakkuusyrityksissä*. Suositus 13.11.2000. Omistajapolitiikan yksikkö. Viitattu 23.2.2015. http://vnk.fi/documents/10616/356365/CG_suosit.pdf/566acd92-d1c9-44be-8164-f56aebbb65f3

Kauppa- ja teollisuusministeriö 2007. *Valtion yhtiöomistus 2006*. Viitattu 6.3.2015. http://vnk.fi/documents/10616/358621/Valtion_yhtioeomistus_2006.pdf/cf2e3ea7-dfa4-46c6-a065-21bfcdfaa220

Kirjanpitoasetus 1339/1997.

Kirjanpitolaki 1336/1997.

Kirjanpitolautakunta 2006a. *Yleisohje toimintakertomuksen laatimisesta*. 12.9.2006. Viitattu 11.2.2015. <http://www.edilex.fi/kilaohje/toimikert>

Kirjanpitolautakunta 2006b. *Yleisohje ympäristöasioiden kirjaamisesta, laskennasta ja esittämisestä tilinpäätöksessä*. 24.10.2006. Viitattu 11.2.2015. <http://www.edilex.fi/kilaohje/ymparitili2>

Laki valtioneuvostosta annetun lain muuttamisesta 16/2014.

Laki valtiontalouden tarkastusvirastosta 676/2000.

Laki valtion yhtiöomistuksesta ja omistajaohjauksesta 1368/2007.

Laki Yleisradio Oy:stä 1380/1993.

Osakeyhtiölaki 624/2006.

Suomen perustuslaki 731/1999.

Talouspoliittinen ministerivaliokunta 2012. *Talouspoliittisen ministerivaliokunnan kannanotto yritysjohdon ja avainhenkilöiden palkitsemisesta 13.8.2012.* Viitattu 22.2.2015. http://vnk.fi/documents/10616/356365/Talpol_kannanotto_palkitseminen_130620121.pdf/6adf9800-171e-4308-987c-d0b14ad3c1f0

TrVM 11/2010 vp. *Valtion omistajaohjauksen valvonta.* Tarkastusvaliokunnan mietintö 11/2010 vp. Viitattu 14.12.2014. https://www.eduskunta.fi/FI/vaski/mietinto/Documents/trvm_11+2010.pdf

Valtioneuvosto 2007. *Valtion omistajapolitiikkaa koskeva valtioneuvoston periaatepäätös 7.6.2007.* Viitattu 18.2.2015. http://vnk.fi/documents/10616/356365/VN_n_periaatepaeatoes_omistajapolitiikasta_20070607__2_.pdf/18f0d652-a1a2-42ec-b730-6f2256265a12

Valtioneuvosto 2011. *Valtion omistajapolitiikkaa koskeva valtioneuvoston periaatepäätös 3.11.2011.* Viitattu 13.2.2015. http://vnk.fi/documents/10616/356365/VNn_periaatepaeatoes_03112011.pdf/af8f288d-0762-4934-99d6-e9acfb1e4ffa

Valtioneuvosto 2014. *Valtioneuvoston tiedonanto eduskunnalle 24.6.2014 nimitetyn pääministeri Alexander Stubbin hallituksen ohjelmasta.* Viitattu 14.2.2015. <http://valtioneuvosto.fi/documents/10184/145135/Stubbin+hallituksen+ohjelma/fafd39bc-307c-4cde-8b4c-b97724cf24ef>

Valtioneuvoston kanslia 2008. *Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosaston vuosikertomus 2007–2008.* Viitattu 24.2.2015. http://vnk.fi/documents/10616/358621/Valtion_omistajaohjaus_vsk2.pdf/c50be73f-d5be-49dd-9362-a176e3a8bfa4

Valtioneuvoston kanslia 2009. *Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosaston vuosikertomus 2008.* Viitattu 13.2.2015. http://vnk.fi/documents/10616/358621/VNK_OO_vsk_2008.pdf/65644164-08aa-4cf9-a5a6-e5bbd44bc0da

Valtioneuvoston kanslia 2011a. *Pääministeri Jyrki Kataisen hallituksen ohjelma. 22.6.2011.* Viitattu 14.2.2015. <http://valtioneuvosto.fi/documents/10184/147449/Kataisen+hallituksen+ohjelma/81f1c20f-e353-47a8-8b8f-52ead83e5f1a>

Valtioneuvoston kanslia 2011b. *Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosaston vuosikertomus 2010.* Omistajaohjausosaston julkaisu 1/2011. Viitattu 13.2.2015. http://vnk.fi/documents/10616/358621/2010_OOvuosikertomus.pdf/d81420f5-384d-41e4-97bd-fe1731e97278

Valtioneuvoston kanslia 2014. *Valtion omistajaohjauksen vuosikertomus 2013.* Viitattu 11.2.2015. http://vnk.fi/documents/10616/358621/2013_OO-vuosikertomus_suo2.pdf/b4955db6-51fe-4402-887b-9d3e79686269

Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto 2008. *Valtion yhtiöomistus 2007.* Viitattu 13.2.2015. http://vnk.fi/documents/10616/358621/VY_07_su.pdf/62df7c8a-328f-47ec-aadf-8e4a81d4787f

Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto 2014. *Ohjeistus valtion enemmistöomisteisille yhtiöille maakohtaisten verojen raportointiin. 1.10.2014. VNK/1256/50/2014.* Viitattu 11.2.2015. http://vnk.fi/documents/10616/358621/Ohjeistus+verojen+raportointiin_2015.pdf/69e63ff6-3db9-439f-93ea-4110abd752a3

Valtioneuvoston ohjesääntö 262/2003.

Vuoria, Matti 2004. *Valtion omistajapolitiikan selvitysmiesraportti.* Kauppa- ja teollisuusministeriön tutkimuksia ja raportteja 2/2004. Omistajapolitiikan yksikkö. Helsinki: Edita Publishing.

Sähköiset lähteet

Alexander Incentives Oy 2014. *Selvitys valtio-omisteisten yhtiöiden hallitusten ja johdon palkitsemisesta.* Viitattu 5.4.2015. http://vnk.fi/documents/10616/358621/PalkitsemisSelvitys_20144.pdf/593f1900-0f3c-45d5-b288-3a2c3b5e8872

Altia Oyj:n internetsivut 2015: Hallituksen valiokunnat. Viitattu 22.2.2015. <http://www.altiacorporation.com/fi/Hallinnointi/Hallituksen+valiokunnat/>

Arvopaperimarkkinayhdistys ry 2010. *Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi (Corporate Governance) 2010.* Viitattu 27.1.2013. <http://cgfinland.fi/files/2012/01/suomen-listayhtioiden-hallinnointikoodi-cg2010.pdf>

Arvopaperimarkkinayhdistys ry:n internetsivut 2015: Hallinnointikoodin uudistaminen 2015–2016. Viitattu 23.2.2015. <http://cgfinland.fi/corporate-governancesta/hallinnointikoodin-uudistaminen-2015-2016/>

Elinkeinoelämän keskusliiton internetsivut 2015: Vastuullisuus liiketoiminnan ytimessä. Viitattu 1.2.2015. <http://ek.fi/mita-teemme/energia-liikenne-ja-ymparisto/vastuullisuus/>

Euroopan komission Suomen edustuston internetsivut 2014: Tiedote 22.4.2014. Euroopan komissio haluaa antaa Euroopan suurimpien yhtiöiden osakkeenomistajille valtaa vaikuttaa muun muassa johtajien palkitsemiseen. Viitattu 22.2.2015. http://ec.europa.eu/finland/news/press/140409_fi.htm

Finnair Oyj 2004. *Vuosikertomus 2003.* Viitattu 10.3.2013. http://www.finnairgroup.com/linked/fi/sijoittajat/Vuosikertomus_2003.pdf

Finnair Oyj 2014. *Vuosikertomus 2013.* Viitattu 5.5.2015. http://www.finnairgroup.com/linked/fi/konserni/23166-Finnair_2013_SUO_withlinks_v3.pdf

Finnair Oyj:n internetsivut 2015: Hallituksen valiokunnat. Viitattu 22.2.2015. http://www.finnairgroup.com/hallinnointi/hallinnointi_5_2.html

Fortum Oyj 2012. *Tilinpäätös 2011.* Viitattu 10.3.2013. http://apps.fortum.fi/gallery/fortum_financials2011_fin.pdf

- Global Reporting Initiative 2006. *Yhteiskuntavastuun raportointiohjeisto*. Viitattu 8.2.2015. <https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/Finnish-G3-Reporting-Guidelines.pdf>
- Global Reporting Initiative 2013. *G4 Sustainability Reporting Guidelines. Reporting Principles and Standard Disclosures*. Viitattu 8.2.2015. <https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/GRIG4-Part1-Reporting-Principles-and-Standard-Disclosures.pdf>
- Global Reporting Initiative:n internetsivut 2015: Sector Guidance. Viitattu 8.2.2015. <https://www.globalreporting.org/reporting/sector-guidance/Pages/default.aspx>
- Haaramo, Virpi, Palmuaro, Sirkku & Peill, Elina 2014. *IFRS-raportointi*. Sähköinen, päivittyvä teos Talentum Fokus -sivustolla. Ensimmäinen painos julkaistu 2002. Helsinki: Talentum Media. Viitattu 13.4.2015. <http://fokus.talentum.fi/teos/kt111>
- IIRC 2013. *The International <IR> Framework. Integrated Reporting <IR>*. Viitattu 8.5.2015. <http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2015/03/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-2-1.pdf>
- IIRC:n (The International Integrated Reporting Council) internetsivut 2015: The IIRC. Viitattu 8.5.2015. <http://integratedreporting.org/the-iirc-2/>
- Kauppalehden internetsivut 2015: Markkina-arvot. Helsingin pörssi 10.3.2015. Viitattu 10.3.2015. <http://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/porssikurssit/markkinaarvot.jsp>
- Löyttyniemi, Timo 2011. *Valtio-omistus 2030 – mitä ja miksi?* Raportti Pörssisäätiölle 2011. Viitattu 3.3.2013. http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2013/01/valtio-omistus_2030.pdf
- Mäkelä, Hannele 2013. Paljon puhetta yritysvastuusta. *Alusta! Yhteiskunta- ja kulttuuritieteiden verkkolehti*, 14.2.2013. Viitattu 13.2.2015. <http://alusta.uta.fi/artikkelit/2013/02/14/paljon-puhetta-yritysvastuusta.html>
- Neste Oil Oyj 2012. *Vuosikertomus 2011*. Viitattu 10.3.2013. http://www.2011.nesteoil.fi/files/neste_ar2011/PDF/Neste_Oil_Oyj_Vuosikertomus_2011.pdf
- Patria Oyj:n internetsivut 2015: Hallinto- ja ohjausjärjestelmä. Viitattu 21.2.2015. <http://patia.fi/fi/patria/hallinto-ja-ohjausjarjestelma>
- Posti Group Oyj:n internetsivut 2015: Hallintoneuvosto. Viitattu 21.2.2015. <http://www.posti.com/postigroup/hallinnointi/hallintoneuvosto.html>
- Saaranen-Kauppinen, Anita & Puusniekka, Anna 2006. Tutkimuksen luotettavuus ja arviointi. KvaliMOTV – Menetelmäopetuksen tietovaranto, Yhteiskuntatieteellinen tietoarkisto. Viitattu 6.4.2015. http://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/kvali/L3_3.html
- Solidium Oy:n internetsivut 2015:
- Solidium lyhyesti. Viitattu 9.3.2015. <http://www.solidium.fi/fi/>
- Solidium omistajana. Viitattu 21.2.2015. <http://www.solidium.fi/fi/solidium/solidium-omistajana/>

Yritysvastuu. Viitattu 8.2.2015. <http://www.solidium.fi/fi/yritysvastuu/>

Taloussanomien internetsivut 2014: Talvivaaran johdolle syytteitä törkeästä ympäristörikoksesta. 22.9.2014. Viitattu 13.2.2015. <http://www.taloussanomat.fi/porssi/2014/09/22/talvivaaran-johdolle-syytteita-torkeasta-ymparistorikoksesta/201413110/170>

Työ- ja elinkeinoministeriön internetsivut 2015:

Vastuullisuusraportointi. Viitattu 2.2.2015.

<https://www.tem.fi/yritykset/yhteiskuntavastuu/vastuullisuusraportointi>

Yhteiskuntavastuun ohjeet ja periaatteet. Viitattu 8.2.2015.

https://www.tem.fi/yritykset/yhteiskuntavastuu/yhteiskuntavastuun_ohjeet_ja_periaatteet

Valtioneuvoston internetsivut 2015:

Kehitysministeri. Viitattu 7.3.2015. <http://valtioneuvosto.fi/kehitysministeri>

Ministerivaliokunnat. Viitattu 17.3.2015. <http://valtioneuvosto.fi/tietoa/ministerivaliokunnat>

Valtioneuvoston kanslian internetsivut 2011: Kataisen hallitus nimitettiin. Tiedote 22.6.2011. Viitattu 7.3.2015. http://vnk.fi/artikkeli/-/asset_publisher/katainens-regering-utnamndes?_101_INSTANCE_OQ3OcOALUpyv_groupId=10184

Valtioneuvoston kanslian internetsivut 2012: Ministeri Heidi Hautala valtion omistajapolitiikka -seminaarissa. Puhe. Viitattu 13.2.2015. http://vnk.fi/artikkeli/-/asset_publisher/ministeri-heidi-hautala-valtion-omistajapolitiikka-seminaarissa?_101_INSTANCE_OQ3OcOALUpyv_groupId=10184

Valtioneuvoston kanslian internetsivut 2013: Pekka Haavisto kehitysministeriksi. Tiedote 17.10.2013. Viitattu 7.3.2015. http://vnk.fi/article/-/asset_publisher/pekka-haavisto-appointed-as-minister-for-international-development?_101_INSTANCE_8Qp0OdrnORVY_groupId=10184

Valtioneuvoston kanslian internetsivut 2015:

Corporate governance. Viitattu 23.2.2015. <http://vnk.fi/corporate-goverance>

Johto ja organisaatio. Viitattu 2.2.2015. <http://vnk.fi/ministerio/johto-ja-organisaatio>

Ministeriön tehtävä ja tavoitteet. Viitattu 2.2.2015. <http://vnk.fi/ministerio>

Omistajapolitiikka ja -ohjaus. Viitattu 23.2.2015. <http://vnk.fi/omo/omistajapolitiikka-ja-ohjaus1>

Omistuksen peruste. *Valtion omistamien yhtiöiden jako kaupallisesti toimiviin ja erityistehtäviä hoitaviin yhtiöihin*. Viitattu 8.3.2015. <http://vnk.fi/omo/omistuksen-peruste>

Solidiumin omistuksen arvo pörssiyhtiöissä 9.3.2015. Viitattu 9.3.2015. <http://vnk.fi/omo/solidiumin-yhtiöt>

Usein kysytyt kysymykset. Viitattu 24.4.2015. <http://vnk.fi/omo/usein-kysytyt-kysymykset>

Valtion kassaan tuloutetut osingot 1996–2014. Viitattu 18.2.2015. <http://vnk.fi/omo/valtion-osinkotulot>

Valtion omistussuudet ja eduskuntavaltuudet 19.3.2015. Viitattu 20.3.2015. <http://vnk.fi/omo/eduskuntavaltuudet>

Valtion omistuksen arvo. Viitattu 10.3.2015. <http://vnk.fi/omo/omistuksen-arvo>

Yhteystiedot. Viitattu 7.3.2015. <http://vnk.fi/omo/yhteystiedot>

Yksityistäminen. Viitattu 7.3.2015. <http://vnk.fi/omo/yksityistaminen>

VR-Yhtymä Oy:n internetsivut 2015: VR-Yhtymän hallintoneuvosto. Viitattu 5.5.2015. <http://www.vrgroup.fi/fi/vrgroup/vr-group-yrityksena/konsernin-hallinto/hallintoneuvosto/>

Yhteiskuntatieteellinen tietoaarkisto 2015. *Aineistohallinnan käsikirja*. Kvalitatiivisen datatiedoston käsittely, litterointi. Viitattu 3.5.2015. <http://www.fsd.uta.fi/aineistohallinta/fi/kvalitatiivisen-datan-kasittely.html#litterointi>

YK:n Global Compact -internetsivut 2015: The Ten Principles. Viitattu 7.2.2015. <https://www.unglobalcompact.org/AboutTheGC/TheTenPrinciples/index.html>

Yle Uutisten internetsivut 2015: Vakava työtapaturma Talvivaaran kaivoksella. 23.1.2015. Viitattu 13.2.2015. http://yle.fi/uutiset/vakava_tyotapaturma_talvivaaran_kaivoksella/7757147

Yritysvastuuverkosto FIBS 2012. *Suomen vastuullisuusraportointikilpailu 2012. Yhteenvetoraportti*. Viitattu 15.12.2014. http://www.fibsry.fi/images/TIEDOSTOT/Vastuullisuusraportointikilpailu_2012.pdf

Yritysvastuuverkosto FIBS 2014. *FIBSin yritysvastuututkimus 2014*. Viitattu 13.2.2015. http://www.fibsry.fi/images/TIEDOSTOT/FIBS_Yritysvastuututkimus2014_.pdf

Yritysvastuuverkosto FIBS:n internetsivut 2014:

Vastuullisuusraportointikilpailun voittajat. Viitattu 15.12.2014. <http://www.fibsry.fi/fi/teemat/vastuullisuusraportointi/vastuullisuusraportointikilpailu/2-uncategorised/212-vastuullisuusraportointikilpailun-voittajat>

Yritysvastuu. Määritelmä, hyödyt ja osa-alueet. Viitattu 16.12.2014. <http://www.fibsry.fi/fi/yritysvastuu/yritysvastuun-osa-alueet>

Yritysvastuu. Osa-alueet. Viitattu 16.12.2014. <http://www.fibsry.fi/fi/yritysvastuu/yritysvastuun-osa-alueet/osa-alueet>

Yritysvastuuverkosto FIBS:n internetsivut 2015: Raportointiohjeistot. Viitattu 8.2.2015. <http://www.fibsry.fi/fi/teemat/vastuullisuusraportointi/raportointiohjeistot>

Haastattelut

Analyttikot, kolme haastateltua. Seuranta- ja analyysitoiminto, valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto. 14.–15.1.2015.

Eero Heliövaara. Osastopäällikkö, ylijhtaja. Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto. 15.1.2015.

LIITTEET

Liite 1: Haastattelurunko (Seuranta- ja analyysitoiminto)

1. Haastateltavan työtehtävät ja yrityskohtaiset vastuut

- Vastuuyritysten luonne: valtioenemmistöiset yhtiöt ja valtion osakkuusyhtiöt, markkinaehtoisesti toimivat yhtiöt ja erityistehtäväyhtiöt, pörssiyhtiöt

2. Taloudellisen informaation hyödyntäminen omistajaohjaustyössä

- Minkälaista taloudellista informaatiota työssä käytetään ja miten sitä hyödynnetään?
- Millä tavalla yhtiöiden taloudellista raportointia hyödynnetään, käsitelläänkö esimerkiksi tilinpäätösinformaatiota jollakin tavalla?
- Onko työssä käytettävä taloudellinen informaatio lähinnä valtio-omisteisiin yhtiöihin suoranaisesti liittyvää informaatiota vai analysoidaanko lisäksi esimerkiksi toimialoja tai yleistä taloudellista tilannetta?

3. Muu omistajaohjaustyössä hyödynnettävä informaatio

- Minkälaisen muun tiedon kuin taloudellisen informaation perusteella analyysia ja päätöksentekoa tehdään?
- Mikä on yhtiöiden yritysvastuuraportoinnin merkitys ja millä tavalla yritys vastuut näkyvät omistajaohjausosaston työssä?

4. Yhtiöanalyysi

- Pohjautuuko omistajaohjausosaston yhtiöanalyysi julkisesti saatavilla olevaan materiaaliin, kuten yhtiöiden tilinpäätöksiin, vai käytetäänkö analyysissa myös muuta informaatiota?
- Vertaillaanko yhtiöitä (esimerkiksi taloudellisia tunnuslukuja) lähinnä kunkin yhtiön omaan kehitykseen vai muihin yhtiöihin?
- Kuuluuko analyttikoiden työhön vuorovaikutusta yhtiöiden ja niiden johdon kanssa?

5. Valtio-omisteisten yhtiöiden taloudellinen raportointi ja yritys vastuuraportointi

- Minkälaisia odotuksia haastateltavalla on valtio-omisteisten yhtiöiden taloudellisen raportoinnin sekä yritys vastuuraportoinnin osalta?
- Toteutuvatko raportointiin ja analyysissa käytettävään informaatioon kohdistuvat odotukset yleensä?
- Onko omistajaohjausosastolla mahdollisuutta vaikuttaa yhtiöiden raportointiin esimerkiksi ohjeistuksen kautta?

6. Omistajaohjausosaston tuottaman informaation hyödyntäminen

- Mitkä tahot ohjeistavat haastateltavan ja omistajaohjausosaston työtä?
- Mille tahoille omistajaohjausosaston analyttikot raportoivat, ja mille tahoille kuuluu päätöksenteko analysoidun tiedon pohjalta?
- Minkälaista tietoa analyttikoilta ja omistajaohjausosastolta odotetaan?

Liite 2: Haastattelurunko (Osastopäällikkö)

1. Haastateltavan työtehtävät

2. Taloudellisen ja muun informaation hyödyntäminen omistajaohjaustyössä

- Minkälaista taloudellista informaatiota omistajaohjauksessa käytetään ja miten sitä hyödynnetään?
- Mitä muuta informaatiota omistajaohjaustyössä hyödynnetään, mikä on esimerkiksi yritysraportoinnin merkitys?

3. Valtio-omisteisten yhtiöiden taloudellinen raportointi ja yritysraportointi

- Minkälaisia odotuksia haastateltavalla on valtio-omisteisten yhtiöiden taloudellisen raportoinnin sekä yritysraportoinnin osalta?
- Toteutuvatko yhtiöiden raportointiin kohdistuvat odotukset yleensä?
- Onko omistajaohjausosastolla mahdollisuutta vaikuttaa yhtiöiden raportointiin esimerkiksi ohjeistuksen kautta?

4. Yhteydenpito omistajaohjausosaston alaisiin yhtiöihin

- Pitääkö omistajaohjausosasto yhtiöihin ja niiden johtoon yhteyttä säännöllisesti?

5. Raportointi omistajaohjausosastolta

- Mitkä tahot ohjeistavat omistajaohjausosaston työtä, ja mille tahoille omistajaohjausosastolta raportoidaan?
- Minkälaista informaatiota omistajaohjausosastolta odotetaan ja tarvitaan?
- Minkälaista informaatiota omistajaohjausosastolta raportoidaan eteenpäin, onko kyse esimerkiksi lähinnä taloudellisesta informaatiosta?

6. Päätöksenteko ja informaation hyödyntäminen

- Missä ja millä tavalla omistajaohjausosaston tuottamaa ja analysoimaa informaatiota hyödynnetään, mille tahoille kuuluu päätöksenteko tiedon pohjalta?
- Kuka vastaa esimerkiksi valtio-omisteisten yhtiöiden hallitusjäsenien asettamiseen liittyvistä päätöksistä?